

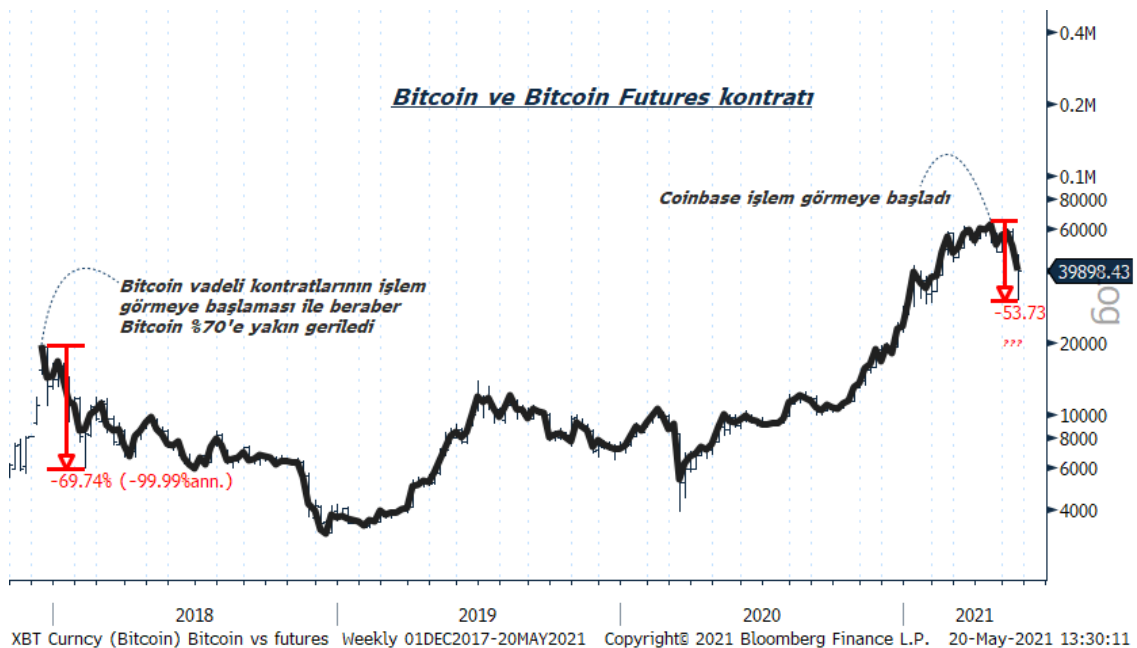
Bitcoin fiyatlarında yaşanan düşüş her ne kadar son günlerde hız kazanmış olsa da, Nisan ayı ortalarında aşağıda yayınladığımız haftalık raporda **Coinbase halka arzının Bitcoin’de bir tepeye işaret edebileceğine dikkat çekmiştik**. Bu dev halka arz ile yaratılan optimizmin daha önce bir benzeri, Bitcoin vadeli kontratlarının borsalarda işlem görmesi ile yaşanırken, o dönemde hızla yükselen Bitcoin fiyatları, vadeli kontratlar işlem görmeye başlayınca düşüşe geçerek %70’e yakın gerilemişti. Biz bu konuya **Nisan ayı ortasında** aşağıdaki gibi değinmiştik.

“Bitcoin fiyatlarında 2017 senesinde yaşanan sert düşüşün, CME’de ilk bitcoin vadeli kontratlarının işlem görmeye başlaması ile yaşandığını ve sonrasında Bitcoin fiyatlarının %70’e yakın gerilediğini not etmekte fayda var. O dönemde de Bitcoin’in finansal sistemde kabul görmesine ve kurumsal yatırımcıların bu alana yatırım yapmasına dair önemli bir adım olarak görülen bu gelişme öncesinde Bitcoin fiyatları bir aylık bir süreçte yaklaşık 3 kat artarak \$6,000’den hızla \$20,000 seviyelerine yükselmiş ve sonrasında hızla iki ay içerisinde tekrar \$6,000 seviyelerine geri dönmüştü”.

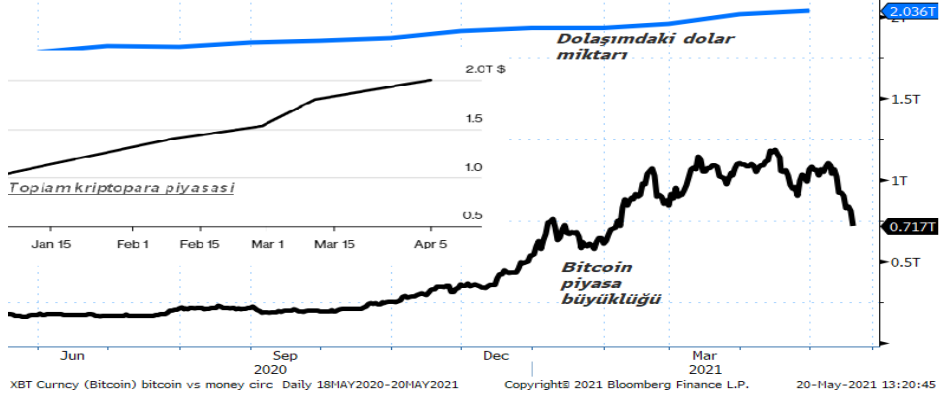
“Tahvil faizlerinde son dönemde yaşanan yükseliş, mini balonların olduğu bir çok alanda (SPAC halka arzları, IPO’lar, elektrikli araçlar, vs gibi) sert geri çekilmelere neden olmuş ancak dijital paralar daha korunaklı kalmışlardı. Önümüzdeki dönemde faizlerde yükselişin hız kazanması **Bitcoin ve diğer dijital para birimlerinde daha sert geri çekilmelere yol açabilir.**”

Coinbase halka arzı Bitcoin’de kısa vadeli tepeye işaret etti:

Nitekim Nisan ayı ortasında bu yana Bitcoin’de yaşanan kayıplar dün bir noktada %55 seviyesine yaklaştı ve benzer bir düzeltme gerçekleşti. Her ne kadar Elon Musk’ın yorumlarının ve Çin hükümetinin dijital para birimlerine yönelik sertleşen tutumunun burada önemli payı olsa da, **Coinbase halka arzı Bitcoin’de tam olarak tepe seviyelere işaret etmiş oldu.**



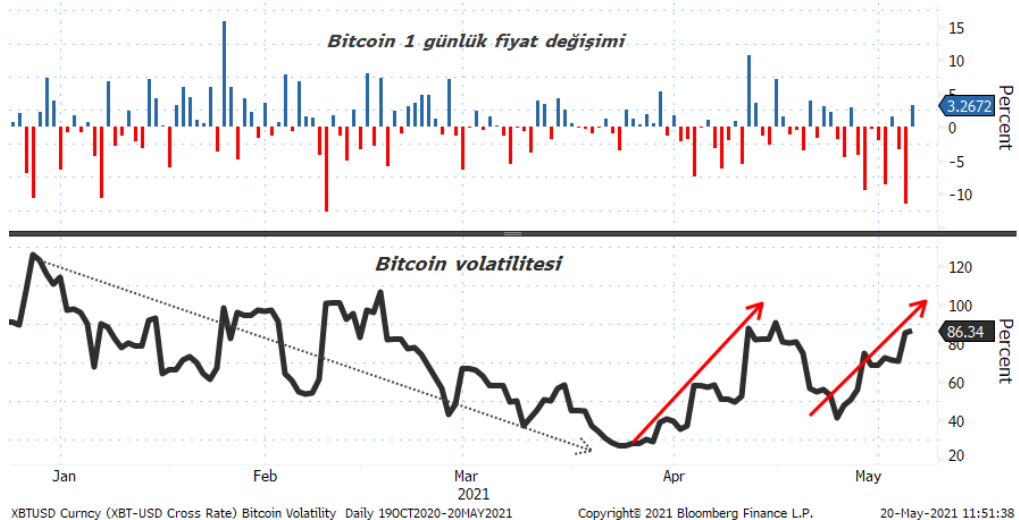
Bitcoin başta olmak üzere bütün dijital para ekosisteminde düşüş hareketinin başladığı seviyelerin, toplam **\$2 trilyon piyasa büyüklüğünün** hemen üzeri olması da bir diğer enteresan nokta idi. Çünkü bu seviye aynı zamanda **dolaşımdaki dolar miktarına** oldukça yakın.



Bitcoin hangi varlık sınıfında:

Bu noktada **Bitcoin'in bir para birimi mi, emtia mı, spekülâtif bir yatırım aracı mı olduğuna** dair farklı tartışmalar yapılırken, dijital para birimi aslında her bir varlık sınıfının özelliklerini barındırıyor.

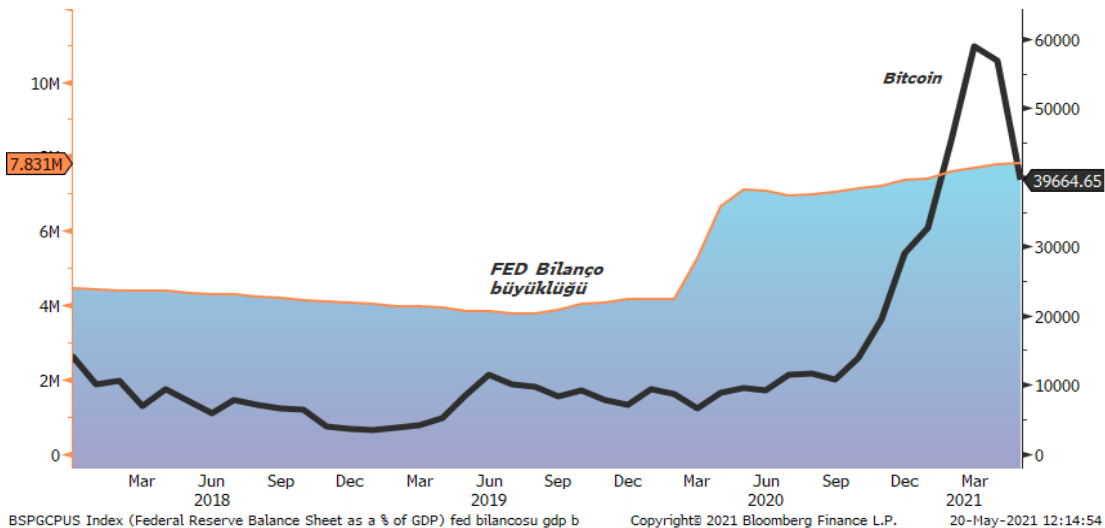
- ✓ Paraya benzeyen özellikleri arasında taşınabilirlik, bölünebilirlik, homojenlik gibi bir çok özelliği bulunan ve genel kabul görme konusunda son dönemde önemli ilerleme sağlayan Bitcoin, **fonksiyon anlamında da efektif bir mübadele/ödeme aracı olma** yolunda ilerliyor.
- ✓ **Değer saklama** kabiliyeti konusunda ise her ne kadar altın gibi sınırlı arzının olması, Bitcoin'i para birimlerine göre avantajlı kılmış olsa da, bize göre buradaki en önemli problem **henüz zaman testinden geçmemiş olması**. Bitcoin'in sadece bol likidite ortamında var olan bir varlık olması dolayısıyla, önümüzdeki senelerde yaşanabilecek krizleri veya parasal sıkılaştırmanın hızlandığı dönemlerde ne kadar güçlü kalabileceği, ne kadar güvenli bir liman olabileceği ve ne kadar ayakta kalabileceği önemli sorular.
- ✓ Yüksek **volatilitesi dolayısıyla değer ölçüsü olma konusunda** da, önemli bir sıkıntı var. Bir günde %30 düşebilen bir para biriminin stabilitesi ve değer biçme konusunda ne kadar efektif olabileceği önemli bir kaygı.



Bitcoin spekülasyon bir yatırım aracı gibi davranıyor:

Biz bu noktada Bitcoin'in fiyat hareketlerini ve kullanıcıların gözündeki ağırlıklı işlevini, bir spekülasyon yatırım aracı olarak görüyoruz. Halen bir çok Bitcoin yatırımcısının dijital para birimini alma nedenlerinin bir alışveriş ve değişim aracı olarak değil, daha yüksek bir fiyattan satarak kazanç elde etmek olması, bize Bitcoin'in şu anki işlevinin bir menkul kıymete daha yakın olduğunu düşündürüyor.

- ✓ Buradaki önemli bir tehlike, içsel bir değeri olmayan, temel dinamiklerle değerlemesi güç bir kıymeti yatırımcıların sadece bir sonraki yatırımcıya daha yüksek fiyat ile satabileceği umuduyla alıyor olması ki, geçmişte **bütün balonların böyle bir ortamda, bol likidite eşliğinde, spekülasyonun geniş kitleler elinde irrasyonel aşırılığa kaçması ile yaşandığını unutmamak gerekiyor.** Bitcoin'in giderek daha fazla yatırımcıya ulaşması ve yaşanan hızlı yükselişlerin yatırım tecrübesi sınırlı olan bireysel yatırımcıları cezbetmesi, likiditenin çok bol olduğu bir ortamda Bitcoin'de spekülasyon bir balonun oluştuğuna dair tehlike çanlarının çalmasına neden oluyor. Son dönemde Elon Musk gibi çok yakından takip edilen ve son senelerde kendisine ödenen Tesla opsiyonları ile dünyanın en zenginleri arasına giren vizyoner bir girişimcinin kitleleri etkilemesinin de önemli bir payı var.
- ✓ Biz Blockchain teknolojisinin oldukça yenilikçi ve bir çok sektörde iş yapma şeklini değiştirebilecek bir platform olabileceğini düşünüyoruz. Ancak dijital para birimlerinde son dönemde yaşanan gelişmeler, halen bize dot.com balonu sırasında ortaya çıkan ve sonra aynı hızla kaybolan yüzlerce teknoloji şirketini anımsatıyor. Benzer bir durum önümüzdeki senelerde kriptopara birimlerinde de yaşanabilir. Her ne kadar Bitcoin, Ethereum gibi kriptoparalar uzun vadede ayakta kalsalar da, Amazon'un internet balonu patladığında %90'a yakın düşüşü ve sonrasında çok daha güçlü ve dominant bir şirket olarak geri gelmesine benzer bir durumu bu para birimlerinde de görmek şaşırtıcı olmaz.
- ✓ FED toplantı tutanaklarında sinyalini aldığımız varlık alımlarının azaltılması, hatta önümüzdeki dönemde faizlerin artırılması ile bol likiditenin geri çekilmeye başlaması, spekülasyon beklentileriyle fiyatlanan varlıklarda olduğu gibi, Bitcoin'de de oynaklığın artmasına ve diğer dijital para birimlerinde sert düşüşlere yol açabilir.

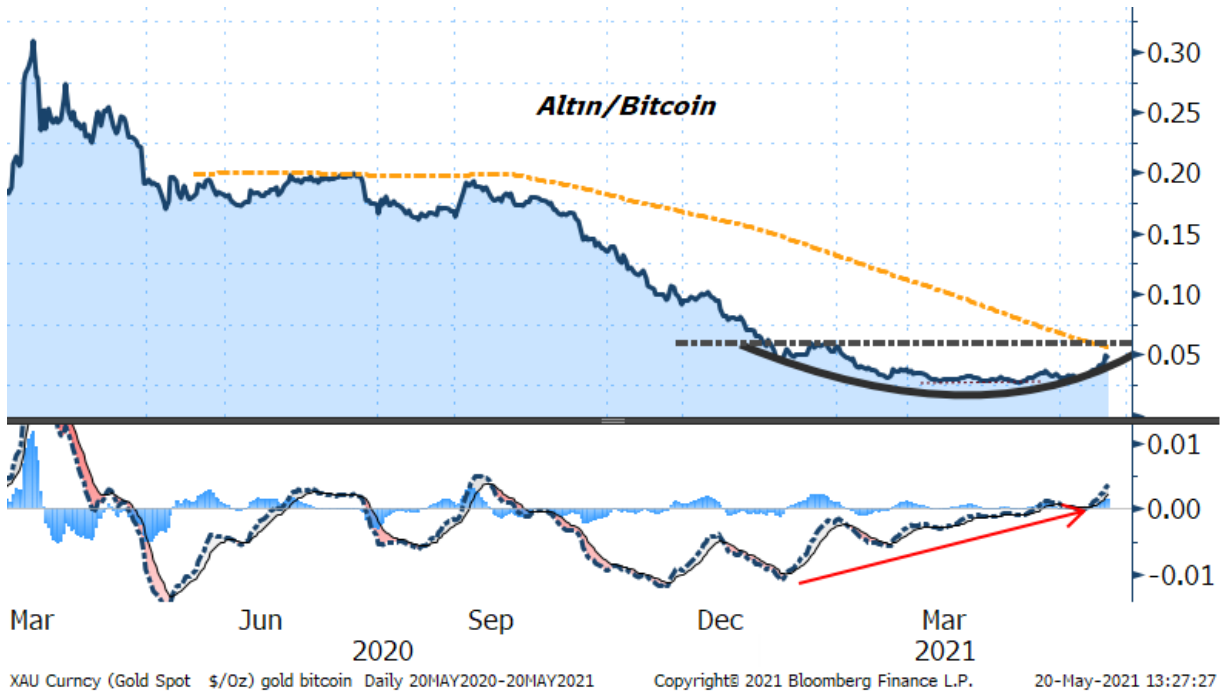


Altın mı, Bitcoin mi sorusu:

Bitcoin'in sınırlı arza sahip olması ve para birimlerinin bir alternatifi olarak görülmesi dolayısıyla, altın ile sıklıkla kıyaslandığı görüyoruz. Ancak burada altının yaklaşık 5000 senedir adeta insanlık tarihinin bir parçası haline geldiğini ve çok uzun vadeli bakıldığında efektif bir enflasyon hedge'i olduğunu ve Bitcoin'in sadece 13 senelik bir geçmişinin bulunduğunu unutmamak gerekiyor.

Buna rağmen iki varlığın birbirinin alternatifi olarak görülmesi ve Bitcoin'in de en az altın kadar yatırımcıların portföylerinde yer alması gerektiğini varsayan görüşlere göre, **dünya üzerinde yaklaşık \$12 trilyon değerinde çıkarılmış altın olduğu varsayımı ile Bitcoin'in \$700 milyarlık toplam piyasa değeri, henüz oldukça düşük durumda. Burada her iki varlığın senelik arz artışının da benzer miktarlarda olduğunu vurgulayalım. Altın arzı her sene maden üretimi ile beraber %2 civarında artarken, Bitcoin'de de benzer miktarda %2 civarında bir genişleme söz konusu. Buna karşılık doların para arzı(M2) geçtiğimiz sene %25'e yakın büyüdü!**

Ancak yukarıda bahsettiğimiz gibi biz bu kıyasın çok da doğru olmadığını ve Bitcoin'in avantajlarına rağmen, önümüzdeki yıllarda bir değer saklama aracı olarak yatırımcı güvenini kanıtlaması için uzun zaman ihtiyacı olduğunu düşünüyoruz. **Bitcoin ve altın grafiğini incelediğimizde uzun zamandır devam eden Bitcoin ilgisinin son aylarda azalması ile altının bir dönüş çabası içerisinde olduğu dikkat çekiyor. Önümüzdeki günlerde biz altın fiyatlarının Bitcoin'e göre güçlenmeye devam edebileceğini düşünüyoruz.**



Bitcoin tarafında ise 200 günlük hareketli ortalamının geçtiği \$40,000 seviyesi önemli bir direnç, aşağıda \$30,000 seviyesi ise önemli bir destek halinde. Kısa vadede dijital para biriminin bu iki önemli seviye arasında oynak hareketlerle seyrettiğini ve bir bant hareketi yaptığını görebiliriz. Bitcoin önümüzdeki dönemde FED'den gelebilecek "tapering" mesajlarına da oldukça hassas hareket edecektir.

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, iştiraklerini 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.