



2014 YATIRIM REHBERİ



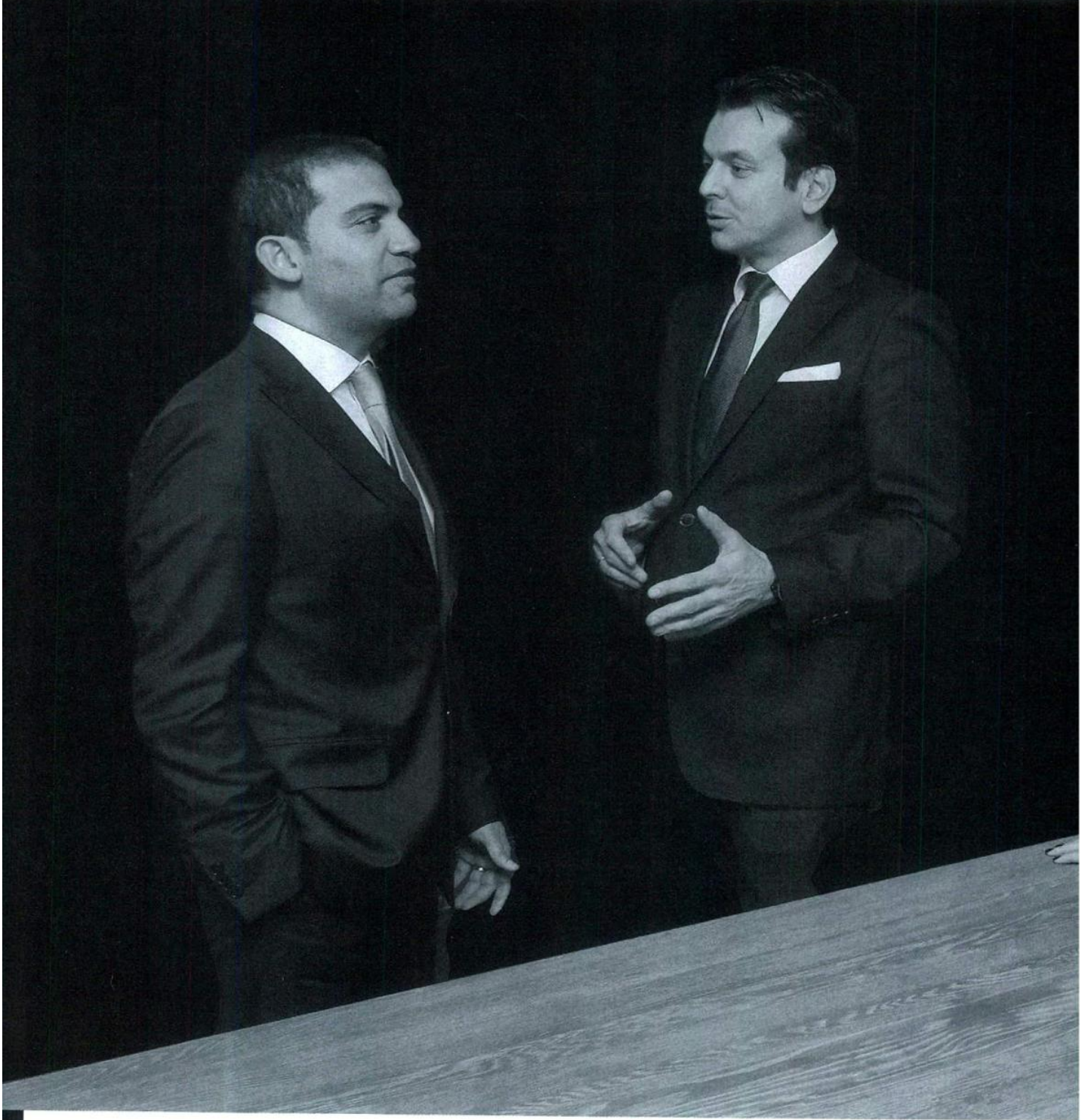
Tolga Kotan

Finans Portföy Genel Müdürü



Murat Sağman

Notus Portföy Genel Müdürü





 **Gizem Öztok Altınsaç**
Garanti Yatırım Başekonomisti

 **Mehmet Ali Ersarı**
Ak Portföy Genel Müdür Yardımcısı



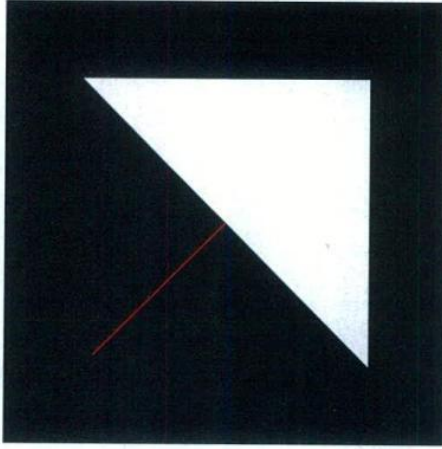
UZMANLAR 2014'TE NELER BEKLİYOR?

BUGÜNKÜ ORTAMDA YATIRIM ROTASI
ÇİZMEK KOLAY DEĞİL. ANCAK BİR ARAYA
GELEN UZMANLAR, KAZANMAK İÇİN
ÖNEMLİ İPUÇLARI SUNUYOR.

Söyleşi
**KENAN
ŞANLI**
Fotoğraflar
TOLGA
FERHATOĞLU



2014 YATIRIM REHBERİ



Amerika Merkez Bankası'nın (FED) tahvil alımını aylık 85 milyar dolardan 75 milyar dolara düşürmesi, son beş yıldır sürdürülen genişlemeci para politikasının değişeceğine işaret ediyor. Şimdi bu sürecin ne zaman sona ereceği tartışılıyor. Ancak bu sürecin ilk adımı dahi gelişmekte olan ülkelerin olumsuz etkileneceğini gösteriyor. Türkiye ise yüksek cari açığı nedeniyle Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Brezilya'nın dahil olduğu kırılgan beşli içerisinde en riskli ülke olarak görülüyor. Bunun üzerine büyümenin zayıflaması, şimdiden faiz ve kur tarafında etkisini göstermeye başladı. Siyasi tansiyonun da yükselmesiyle 2014 yılında Türkiye'yi güzel günlerin beklediğini söylemek çok zor.

Global ekonomik verileri izleyerek, özellikle FED'in izleyeceği yolu tahmin edip ona göre bir yatırım rotası çizmek hiç de kolay değil. Böyle bir süreçte para piyasasının önde gelen uzmanlarının mihmandarlığına ihtiyaç var. Bu çerçevede Garanti Yatırım Başekonomisti Gizem Öztok Altınışa, Notus Portföy Genel Müdürü Murat Sağman, Finans Portföy Genel Müdürü Tolga Kotan ve Ak Portföy Genel Müdür Yardımcısı Mehmet Ali Ersari'yi bir araya getirdik. Cipriani Restoran'ın nezih ortamında 19 Aralık 2013'te gerçekleştirdiğimiz toplantıda 2014 yılı için ekonomik-politik beklentileri masaya yatırdık ve yatırım konusunda katılımcıların tavsiyelerini aldık. Toplantıdan çıkan sonuç, düşük büyüme ve yüksek cari açık riskinin yanı sıra artan siyasi tansiyon nedeniyle 2014'ün Türkiye açısından zor bir yıl olacağı ancak özellikle uzun vadeli düşünen yatırımcılar için fırsatları beraberinde getireceği yönünde. Hatta özellikle hisse senedi tarafında uzun vadeli düşünen yatırımcılara tarihi fırsatlar doğabilir. İşte, tartışmadan satırbaşları...

FED, tahvil alımını 10 milyar dolar düşürdü. Bu ne anlama geliyor ve sonrasında nasıl bir politika izlenecek?

GİZEM ÖZTOK ALTINİŞA: FED, tahvil alımını, ocak ayından itibaren 75 milyar dolara indirdi. Bu kararlar ekonomiye güvendiği sinyali verdi. Ancak önümüzdeki dönem nasıl devam edileceğine ilişkin net bir politika açıklamadı. Bu anlamda her FED toplantısı öncesinde ne kadar tahvil alımı azaltımına gidileceğini konuşacağız. Ancak ben ABD ekonomisinin toparlandığını, işsizlik rakamlarının beklenenden daha hızlı yüzde 6,5'lerin altına gelebileceğini düşünüyorum. Bu nedenle varlık alımlarına sanıldığından daha çabuk son verilebilir. Hatta 2014'ün ortalarında veya üçüncü çeyreğinde faiz artışı konuşmaya başlayabiliriz. Belirsizliğin ortadan kalkması nedeniyle bir rahatlama oldu ama bu durum gelişmekte olan ekonomiler için iyi bir tablo değil. Hatta 2014 yılı için gelişmekte olan ülkelerin aleyhine bir tablo görüyoruz. Türkiye'nin daha da negatif ayrıştığı bir görünüm öngörüyoruz.

MURAT SAĞMAN: FED, tahvil alımı azaltımına giderek yeni bir sürecin başladığını net bir şekilde ortaya koydu. Ancak ekonominin düzelmesine bağlı olarak tahvil alımının azaltılması ve parasal genişlemenin ciddi bir şekilde devam etmesi nedeniyle, piyasalar durumu olumlu algıladı.

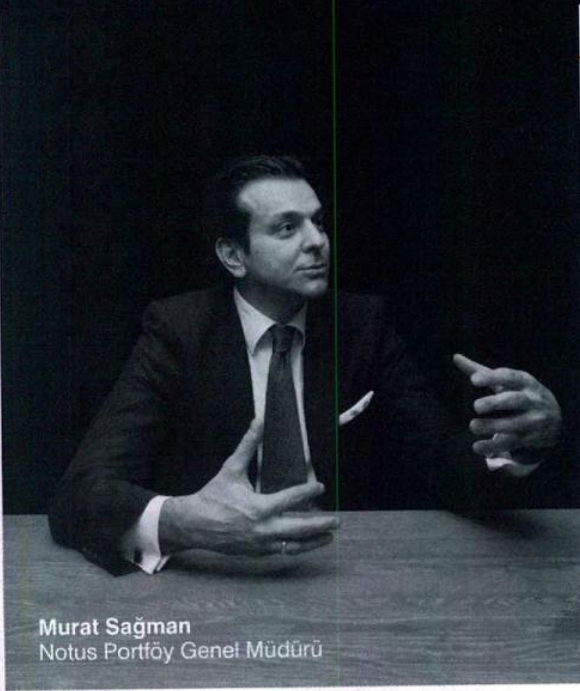
Varlık alımı uzun bir süre daha devam edecek mi?

TOLGA KOTAN: Varlık alımına er ya da geç son verilecek. Hızı ise ABD ekonomisindeki iyileşme belirleyecek. ABD ekonomisi olumlu bir yönde ilerliyor. Piyasalar açısından FED'in hareketleri kısa dönemli volatilité yaratsa da orta vadede büyüme ve şirket kârlılıkları daha ön plana çıkacak.

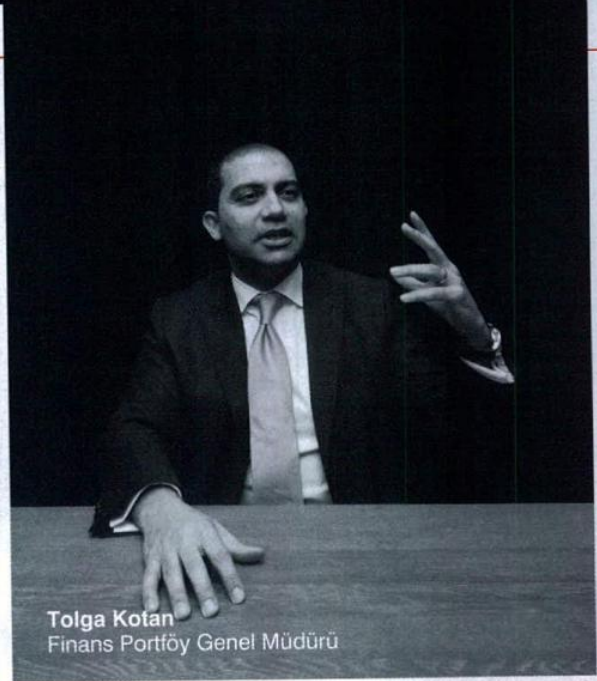
MEHMET ALİ ERSARİ: Ben de ABD ekonomisinin güçlü bir toparlanma sürecinde olduğu kanaatindeyim. Tabii dünya tarihinin en büyük krizlerinden birini yaşadığımızı unutmamak lazım. Bu anlamda ABD ekonomisi hızlı bir toparlanma eğilimine girmiş olsa da bu, likiditenin hızlı bir şekilde çekileceği anlamına gelmiyor. Piyasalar, varlık alım azaltımına gidildiğinde bir program açıklanacağı beklentisindeydi, ama FED böyle bir bilgi vermedi. "İyi bir veri geldiğinde acaba 10 yerine 20 milyar dolar azaltıma gidebilir mi, ya da veriler kötü geldiğinde yeniden artırılır mı" gibi, her toplantı öncesi yeni beklentiler oluşacak. Bu durum volatilité yaratacağı için risk primi olarak piyasalar bunu fiyatlayacak.

SAĞMAN: ABD ekonomisi 54 aydır büyüyor. Son 150 yılda yaklaşık 34 büyüme dönemi olmuş. Bu en uzun yedinci büyüme dönemi. ABD'de son 150 yılın ortalama büyüme dönemi ise 39 ay. Bu anlamda ortalamanın üzerinde bir dönem. Bunlar da ABD ekonomisinin toparlandığını gösteriyor.

ALTINİŞA: Önümüzdeki bir yıl boyunca enflasyon verilerine daha fazla bakacağız. Bugüne kadar enflasyondan çok uzakta olduğunu, bu anlamda varlık alımını azaltmaya geçilmemesi gerektiğini öne sürenler vardı. Ama böyle olmadı. Çünkü enflasyon, işsizlik gibi değil, çok hızlı reaksiyon verebilen bir değişken. Dolayısıyla enflasyon tarafında bir anda yükseliş riski olabilir. Bu nedenle işsizlik, büyüme verilerinin yanı sıra enflasyon verilerine göre tahvil alımının ne kadar azaltılacağına dair beklenti içerisine gireceğiz.



Murat Sağman
Notus Portföy Genel Müdürü



Tolga Kotan
Finans Portföy Genel Müdürü

FED, önümüzdeki süreçte bir adım atmasaydı, 2018 yılında ABD hazinesinin sahibi olacaktı.”

Yatırım dünyasında modalar var. Bugünkü moda, cari açığı yüksek olan ülkelere uzak dur.”

Peki, FED başladığı noktaya ne zaman gelir?

SAĞMAN: FED'in bilançosu kriz nedeniyle 600 milyar dolardan 4 trilyon dolara çıktı. FED 1913 yılında kuruldu. Yani 100 yılda yaptığı bilançonun beş katını beş yılda yaptı. Dolayısıyla 4 trilyon dolardan tekrar 600 milyar dolara geri dönmesi mümkün değil. 1-1,5 trilyon dolara çekebileceği tahmin ediliyor.

KOTAN: Henüz FED böyle bir şey telaffuz etmiyor.

ERSARI: İtfa edildikçe bilanço büyüklüğünün azalması beklenebilir.

ALTINSAÇ: Murat'ın da dediği gibi başladığı noktaya hiçbir zaman dönmeyecek.

SAĞMAN: FED, önümüzdeki süreçte bir adım atmasaydı, 2018 yılında ABD hazinesinin sahibi olacaktı. Bir yerde dur demesi gerekiyordu. Diğer yandan FED, 1913 yılından beri işsizlik düzelmeden hiçbir zaman faiz artırmamış. Bu nedenle işsizlik oranı yüzde 6,5'in altına indikten sonra bir faiz artışı mümkün olabilir, buna daha zaman var.

KOTAN: Bugün FED'de kimse ne yapacağını bilmiyor. Çünkü bugün olanlar daha önce hiçbir ülke veya merkez bankası tarafından test edilmiş değil. Bu nedenle varlık alımının ne zaman biteceği, faizlerin ne zaman artacağını söyleyebilmek mümkün değil. FED net olarak ABD ekonomisindeki toparlanmayı bozabilecek herhangi bir aksiyonda bulunulmayacağını söylüyor.

Bundan sonrasında ise enflasyona duyarlı olunacağını görüyoruz.

FED'in politika değişikliği gelişmiş ülkelere özellikle Türkiye'yi nasıl etkileyecek?

KOTAN: Yatırım dünyasında modalar var. Bugünkü moda, "Cari açığı yüksek olan ülkelere uzak dur". Dış tasarruf giderek değerlenmenin yanı sıra başka enstrümanlara gidebiliyor. Çünkü global faizler artıyor. Bu nedenle Türkiye'nin başını çektiği, cari açığı yüksek ülkelere ilgili soru işaretleri oluşuyor. Global yatırımcılar da bu soru işaretleri nedeniyle bu ülkelere yatırıma daha mesafeli bakarken, faizlerin arttığı gelişmiş ülkelere yöneliyor.

ALTINSAÇ: Küresel kriz sonrasında çok muazzam bir likidite enjeksiyonu vardı. Bizim gibi ekonomiler çektikleri parayla yatırım yapıp büyüyordu. Yüksek büyüme sağladıkları sürece de para çekmeye devam ediyorlardı. Son beş yılda bu yaşandı. Ancak bu hikaye bitti. Çünkü bu ülkelerin kendi iç



2014 YATIRIM REHBERİ

yapısal problemleri var. Bu yapısal problemler FED'in politika değişimiyle birleşti. Ancak FED politika değiştirmeseydi de Çin, Brezilya, Hindistan gibi ülkeler kendi iç dinamiklerinden dolayı yavaşlamak durumundaydılar.

FED'in politika değişimi gelişmekte olan ülkelere para transferi anlamında olumsuz etki yapmadı mı?

ALTINSAÇ: Tabii etkili oldu. Krizin beş yılını geride bıraktık. Bundan sonraki beş yılda bambaşka bir dünyaya giriyoruz. Bu, öncekinin aksine gelişmekte olan ülkelerin aleyhine bir dünya.

Türkiye'de siyasi tansiyon da yükseldi. Önümüzde üç seçim var. Bunu da göz önünde bulundurarak Türkiye nasıl etkilenebilir?

SAĞMAN: Türkiye başta olmak üzere gelişmekte olan ülkeler bu süreçten olumsuz

etkilenecek. Çünkü Türkiye, parasal genişleme, siyasi istikrar, mali disiplin, enflasyon, yüksek büyüme, cari açığın düzelmesi ve not artırımı beklentileriyle yükseldi. Not artışı sağlandı, enflasyon tek hanede; mali disiplin devam ediyor. Bunun yanında, cari açık sorunu devam ediyor, yüksek büyüme dönemi sona erdi. Bugün ABD ekonomisi Türkiye'den daha yüksek büyüyor. Böyle bir durumda bir yatırımcı ABD'ye mi Türkiye'ye mi yatırım yapar? Bunun yanında global likidite azalıyor, siyasi istikrar sorunu var. Bu yılın başında yabancı yatırımcı siyasi istikrar var diye hiç bakmadan Türkiye'yi tercih ediyordu, bugün ise soru işaretleri var.

KOTAN: Yabancı yatırımcılar uzun bir zamandır bize siyasetle ilgili soru sormazlardı. Ancak son beş-altı aydır yabancı yatırımcıların ilk sorduğu sorulardan biri siyaset. Üstüne yabancı raporlarda da siyasi sorunlara dikkat çekiliyor. Dolayısıyla siyasi istikrar anlamında ciddi soru işaretleri oluştu.

Türkiye'nin Hindistan, Endonezya, Güney Afrika ve Brezilya'nın dahil olduğu kırılgan beşli içerisinde de en riskli duruma gelmesinde siyasi sorunlar mı etkili oldu?

KOTAN: Gelişmekte olan ülkeler, FED nedeniyle kötü performans göstermiyor. Bu daha önce başlamıştı. FED'in politika değişikliği bunun üzerine tuz biber ekti. Türkiye ise gelişmekte olan piyasalardan daha iyiye bir anda siyasi sorunların etkisiyle, gelişmekte olan ülkeler içerisindeki kırılgan beşli içerisinde de en kötü duruma geldi.

ERSARI: Göstergelere baktığımızda son döneme kadar kırılgan beşli ile kıyaslandığında ciddi bir negatif ayrışma yok. Yani bizim kötü performans göstermemizde siyasi riskin etkisi şu ana kadar sınırlı. Likiditenin bollaşmasıyla nasıl ki sadece yüksek büyüme sağlayan ülkelere para aktıysa, para çıkışında ise temel belirleyici cari açık olmuş durumda.

SAĞMAN: Likidite daralmasının olduğu bir ortamda bir ülkenin para çekebilmesi için daha iyi bir hikaye anlatması lazım. Bu dönemde hikayesi şimdilik olumsuz olduğu için Türkiye negatif ayrışabilir. Beklentilerin bir an önce olumluya dönmesi lazım.

ALTINSAÇ: Gezi'nin konuşulduğu gibi bir etkisi olmadı. Ancak Suriye krizi sonrasında Türkiye gelişmekte olan ülkelerin performansını yakalayamadı. Bugün içeride yaşanan siyasi gelişmelerin de etkisiyle Türkiye gelişmekte olan ülkeler içerisinde en negatif etkilenecek ülke durumunda. Özel sektör dış borcunun gayrisafi milli hasıla içerisindeki payında yüksek sıralarda. Enflasyon sıralamasında da listenin yukarısında. Cari açıkta zaten en yüksek ülke. Faizde de Brezilya'nın ardından



Mehmet Ali Ersarı
Ak Portföy Genel Müdür Yardımcısı



2014'ün 2013'ün ikinci yarısına benzeyeceğini öngörüyoruz. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler başta bono piyasaları olmak üzere kan kaybetmeye devam edecekler."



Krizin beş yılını geride bıraktık. Bundan sonraki beş yılda bambaşka bir dünyaya giriyoruz. Bu, öncekinin aksine gelişmekte olan ülkelerin aleyhine bir dünya.”

ikinci durumdayız. Bütçe disiplini iyi, ama zaten kırılgan beşlinin tamamının mali disiplini iyi. Dolayısıyla bütün bu resme bakıldığında Türkiye açısından 2014 yılı gelecek vaat etmiyor.

Bu 2014 yılında büyümeye nasıl yansır?

ALTINSAÇ: Biz 2014 yılında yüzde 2,5 büyüme bekliyoruz. Çünkü faizler iki katına çıktı, TL yüzde 15'in üzerinde değer kaybetti ve birtakım öncü göstergeler büyümenin yavaşlayacağını gösteriyor. Bunun üzerine siyasi sorunlar eklenirse yüzde 2,5 büyüme de iyimser kalabilir.

Fon akışının yön değiştirmesi Türkiye'yi nasıl etkiler?

ERSARI: Türkiye 2014 yılında kırılgan beşliden çok fazla negatif ayrılmayacak. 2014 yılında global likiditenin azalması söz konusu olmayacak. Ancak fon miktarı artmasına rağmen fonların aktığı yön değişti. Gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere daha cazip olduğu ve hisse senedi piyasalarının da bono piyasalarından daha cazip olduğu bir yarıyıl yaşadık. 2014 yılının da 2013 yılının ikinci yarısına benzeyeceğini öngörüyoruz. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkeler başta bono piyasaları olmak üzere kan kaybetmeye devam edecekler. Hisse senedi piyasaları ayrışabilir. Burada da büyüme belirleyici olacak. Son beş yılda bono portföyünde yabancı sahipliği en çok artan ülke Türkiye. Yabancıların payı yüzde 29'lara kadar çıktı. 2012 yılında gelişmekte olan ülkelere 90 milyar dolar para girerken 2013 yılında nete çıkış olmuş durumda. Global likidite azalmıyor ama fon akışları olduğu gibi gelişmiş ülkelere -başta hisse senedi piyasaları olmak üzere- akıyor.

2014 yılında çıkış sürer mi ve bu faizleri nasıl etkiler?

ERSARI: Bu trendin devam etmesini bekliyorum. Bu nedenle bono piyasasından çıkışlar devam edecek. Bugün itibarıyla iki yıllık faizler yüzde 9,30'larda, 10 yıllık faizler ise yüzde 10'larda. 2014 yılında faizlerde bir miktar daha yukarı yönlü hareket bekliyoruz.

Faizin yükseldiği, düşük büyüme riskinin arttığı bir ortamda hisse senetleri tarafında beklentiniz nedir?

SAĞMAN: Hisse senedine yatırımın cazip olabilmesi için ekonominin büyümesi, şirket kârlılıklarının artması ve faizin düşük olması gerekiyor. Bugün büyümede sıkıntı var. Özel sektörün dış borcu 160 milyar dolar. Sadece kur artışından 15-20 milyar dolar ek maliyet söz konusu. Bunlar kârlılıkları olumsuz etkiliyor. Faiz zaten yüksek ve artmaya da devam edebilir.

ALTINSAÇ: Sermaye maliyeti de yükselecek.



Gizem Öztok Altınbaş
Garanti Yatırım Başekonomisti

SAĞMAN: Bugün 72 bin seviyesinde olan Borsa İstanbul, 2014 yılı sonunda 80 bine dahi çıksa, faizler bir risk almadan bu getiriyi sunuyor. Bu anlamda hisse senedine yatırımın cazip hale gelmesi için ya hisse senedi piyasası için beklentilerin daha yukarı çıkması ya da faizlerin aşağı gelmesi lazım. Şimdilik bu koşulları yok. Dolayısıyla 2014 yılının başlarında hisse senetleri açısından ciddi bir beklentiye giremeyiz. Ama yılın ikinci çeyreğinden itibaren bu değişebilir.

KOTAN: 2014 çok zor bir yıl olacak ama yatırımcılara çok iyi fırsatlar sunacak. Uzun vadeli bakan yatırımcılar açısından hisse senedi tarafında sayısız fırsat çıkacak.

Nasıl?

KOTAN: Yüksek volatilitenin olacağı bir yıl. Buralardan bilançosu güçlü, 2015 yılındaki büyümeden yarar sağlayabilecek hisse seçimleri yapıldığında, 2014 çok ciddi kazançların alınabileceği bir yıl olacak. Tabii kısa vadeli al-satların para kazandıracağını düşünmüyorum.



2014 YATIRIM REHBERİ

Öngörülebilirliğin olmadığı bir dönemde, yatırımcı uzun vadeye yönelir mi?

KOTAN: Şu an itibarıyla gelişmekte olan piyasalar, gelişmiş piyasalardan ciddi derecede aşağıda. Türkiye gelişmiş ülkelerden de aşağıda. Türkiye bankacılık endeksi daha da aşağıda. Bu her zaman olmayacak tarihi fırsatlar sunuyor. Tabii hemen bugün tüm paranızla hisse senedi yatırımı yapın demiyorum. Hiç bir şey bilmiyorsanız dahi elinizdeki parayı 12 aya yayıp her ay düzenli alım yaparak orta vadede çok ciddi getiriler sağlanabilir. Bu nedenle 2014 yatırımcıların yılı olacak.

ALTINSAÇ: Özellikle 2014'ün ilk yarısı bu fırsatları sunacak.

SAĞMAN: 2014 uzun vadeli yatırım için çok fırsat sunacaktır.

KOTAN: Sonraki yıllarda "2014'te şu bankanın hissesi şu fiyattaydı hatırlıyor musun?" içerikli muhabbetleri yine yapacağız. Tabii yatırım dünyasında, "En düşük fiyattan aldım" diye bir şey yok. Yapabilecek şey, kademe kademe düşüşleri değerlendirmek. Öyle bankalarımız, şirketlerimiz var ki, beş-altı yıllık kârına şu anki piyasa değeriyle bankayı, şirketi satın alabiliyorsunuz. Elbette kurun daha yukarı gitmesi, faiz artırımlarının ajandaya girmesi gibi riskler var.

SAĞMAN: Ben hisse senedine yatırım için beklerim. 70 binin üzerinde olan endeksin biraz daha düşmesini beklerim. Çünkü olağanüstü siyasi sorunlar yaşanıyor.

ALTINSAÇ: Ben de 2014'ün ilk yarısında inanılmaz fırsatlar olacağını düşünüyorum. İnsanların çok korktuğu dönemlerde eliniz alım yapmaya giderse, orta-uzun vadede kazanırsınız. 2015 yılının daha iyi olacağını düşündüğüm için de yılın ikinci yarısında Türkiye'nin daha iyi performans göstermesini bekliyorum. Tabii mevcut siyasi risklerin nasıl ilerleyeceğini bilemiyorum. Ama endeks 70 bin seviyesinde; burada değil de 60 bine gelecek oradan alayım. Çok iyi koku alıyorsanız bilemem ama finansal piyasalarda dibi bulmak çok zor.

SAĞMAN: Dibi bulmak çok zor ama 64-65 bin seviyelerinde alıma başladım. Diğer yandan Borsa İstanbul döviz bazında ucuzlamaya başladı. Dolar 2,10 TL'ye giderken, endeks düşüyor. Bu yabancılar için giriş fırsatı sunuyor.

ERSARI: 2014 yılı yatırımcılara fırsatlar sunacak. Ama o fırsat bugün gelmedi; gelmesi

zaman alabilir. Eğer yatırımı bugünden yapıp 2014 sonuna kadar dokunmayacak olsaydım, ben Türkiye hisse senedi piyasaları yerine ABD borsasına para koymayı tercih edebilirim. Ama 2014 yılı içerisinde aşırı satım bölgesinde bir noktada yatırım yapmak isterim. Ama henüz daha zaman var. Elimizdeki veri setiyle baktığımızda gelişmiş ülkelerin gelişmekte olan ülkelere göre daha iyi performans göstereceği bir yıla başlıyoruz diye düşünüyorum.

Türkiye gelişmekte olan ülkeler içinde de en riskli ülke durumundayken, sırf döviz bazındaki ucuzladı diye yabancı yatırımcı gelir mi?

SAĞMAN: İki kredi derecelendirme kuruluşundan yatırım yapılabilir notu almış bir ülkeden bahsediyoruz. Çok ucuzlarsa Türkiye'ye gelirler.

ALTINSAÇ: Sadece gelişmekte olan ülkelere yatırım yapan fonlar da var. Onların gelişmiş ülkeleri tercih etmek gibi bir lüksleri yok.

ERSARI: Çok güçlü bir bankacılık sektörü, sağlam bir bütçesi olan ve onun ötesinde, ciddi anlamda büyüme potansiyeline sahip bir ülkeyiz. En düşük büyüme tahminlerimiz bile global büyüme standartlarının altında olmayan bir ülkeyiz. Cari açığın çok üzerine gidildiği için kırılgan beşlinin arasına girmiş olsak bile 2014 yılının en kötü performans gösteren ülkelerinden biri olacağımızı düşünüyorum.

Son bir soru; başta Türk yatırımcısının da çok sevdiği altın olmak üzere emtia fiyatlarına ilişkin beklenti nedir?

SAĞMAN: Altın fiyatlarının yükselmesinin arkasında parasal genişleme önemli bir yere sahipti. Bunun sonuna gelinmesiyle altın fiyatlarının yükselmesine ilişkin beklenti sona erdi. Altının ons fiyatları bugün bin 200 dolar seviyesinde ve biraz daha aşağı gitmeye devam edebilir. Ancak birkaç yıl sonra paralara olan güven düştüğünde altın fiyatlarının yeniden yükseldiğini görebiliriz.

ALTINSAÇ: Altın fiyatları ile ABD reel faizleri arasında muazzam bir ilişki var. ABD reel faizleri düşük kaldığında altın fiyatları yukarı çıkıyor. Reel faizlerde yukarı yönlü bir hareket olasılığı ortaya çıktığında altın fiyatlarında gerileme görüyoruz.

ERSARI: Enflasyon riski belirdiğinde altına yönelim olabilir, daha önce değil. Endüstriyel metallerde ise bir miktar daha iyimser olmak mümkün. Çünkü global büyüme ortamının hızlandığı bir yıla giriyoruz. Petrolde bir yandan İran ile ilişkiler, diğer yandan kayaç gazına ilişkin gelişmeler var. Özellikle kayaç gazına ilişkin gelişmeler 2014 sonrasında petrol fiyatlarının yukarı çıkmasının önünü alabilir.

KOTAN: Reel faizler yukarı çıkarken altın fiyatlarında çok fazla getiri beklenmemeli. Emtia, 2013 yılında kötü performans gösterdi. Bu nedenle 2014 yılında teknik açıdan dünya büyümesiyle birlikte fiyatlarda toparlanma olabilir. Ancak emtia fiyatlarında son 10 yılda çok güzel yükselişler oldu; o dönem artık bitti. Petrol açısından İran'a ilişkin gelişmeler çok belirleyici olacak. Keza kayaç gazına ilişkin gelişmeleri de düşündüğümüzde petrol fiyatlarının yukarı gitme ihtimali düşük. ■