



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

NOTUS PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.



«Güven, Varlık Dağılımı, İstikrarlı Performans, Risk Yönetimi»

EKONOMİK VERİLERİN ANALİZİ & FİNANSAL PİYASALARIN YORUMLANMASI 2.BÖLÜM

DOÇ.DR.EVREN BOLGÜN



14:00-15:15

Küresel Ekonomide Yeni Dengeler
Yeni Dünya Düzeni ve Değişen Paradigmalar
AB Borç Krizi, Sebepleri ve Muhtemel Sonuçları
Arap Baharı ve Dünya Ekonomisine Etkileri
21.yy Ekonomik Senaryoları ve Türkiye
Kamu Kesimi Gelişmeleri
TCMB, Hazine, BDDK, SPK Politikaları
ARA (15")



15:30-16:45

Makro Ekonomik Verilerin Analizi & Yorumlanması
Demir-Çelik Sektör Değerlendirmeleri
Global Emtia, Gıda ve Finansal Piyasalarda 2013 Beklentileri
Emtia Piyasalarında Risk Yönetimi
Katma Değer Kavramının Değişimi (Kurumsal Risk Yönetimi)
Soru & Cevap



MAKRO SORULAR ?

EKONOMİDE İNİŞ ÇIKIŞLAR



- Üretimde ve İstihdam da İnişler-Çıkışlar Rastgeleme mi, Düzenli mi?
- İstihdam sebep mi sonuç mudur?
- Negatif büyüme, ekonomide daralma mı demektir?
- Verimlilik,istihdam, kapasite artışı! Canlanma, Genişleme
- Durgunluk, Daralma neye göre? Bir önceki ay, 3 ay, yıl...
- İki ekonomi mi, yoksa iki dönem performansı mı kıyaslanıyor?
- Yumuşak iniş makbul mudur?
- Çıkış, dipten çıkarken sert olursa iyi ancak sürdürülebilir mi?
- Tasarruf-Yatırım Eşitliği (Dengesizlikler kaçınılmaz!)
- Yatırımların milli gelir içerisindeki payı azdır ancak sık değişebilir ve büyüme oynaklığını etkiler.
- Çok tasarruf-düşük faiz, ancak tasarrufları arttırmak için yüksek faiz gereklidir!
- Düşük faiz-çok yatırım (?) ancak düşük faiz için de çok tasarruf gerekir!
- Kişisel tasarruf tercihleri ve firma yatırım tercihleri zıt yönlerde gelişir.
- Fazla tasarruf=Az Tüketim, Az Tüketim=Az Yatırım Teşviki
- Az Tasarruf=Çok Tüketim, Çok Tüketim=Çok Yatırım Teşviki

MAKRO SORULAR ? (2)

YATIRIM & TÜKETİM



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

Yatırım Malları:

- Fiyata değil faize daha duyarlıdır.
- Uzun ömürlü-dayanıklı mallardır.
- Kullanım amacı üretime yöneliktir.
- Genellikle toptan satılır, stoğu olmaz.
- Konut dahil inşaatlar yatırımdır.
- Yazılımlarda yatırım malı olabilir.
- Yatırım mallarında mevsimsellik etkisi yoktur, mevsimsel olmayan oynaklık yüksektir.

Tüketim Malları:

- Gelir seviyesinin bir fonksiyonudur.
- Fiyata duyarlıdır. (dayanıklı mallar faize de duyarlıdır.)
- Perakende stok seviyeleri, toptan stok ve üretim eğilimini belirler.
- Dayanıksız mal ve hizmet tüketimi seyri istikrarlıdır.
- Dayanıklı mal tüketimi, milli gelirdeki gidişattan bağımsız iniş çıkışları belirler.
- Tasarruflar dayanıklı mal tüketiminde kullanılır. (yatırım malı kabul edilmez)

MAKRO SORULAR ? (3)

YATIRIM & TÜKETİM



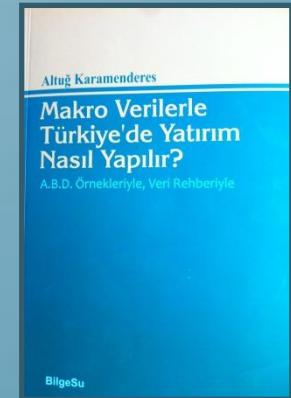
NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

Yatırım-Tüketim Döngüsellığı:

- Yatırımlar durgunlukta sıfırlanır ancak ekonomi dibe vurduğunda canlanır.
- Canlanma döneminde yatırımlar ekonomiden hızlı büyür.
- Dayanıklı eşya, konut talebinden önce canlanır.
- Konut ve arsa talebi hızlandığında faizler yükselişe geçer.

Perakende Satışlar:

- Yakıt fiyatının oynaklığının etkisi önemlidir.
- Otomobil talebinde mevsimselliğe dikkat edilir.
- Yiyecek sektör gelişmelerini ayrı değerlendirmek gereklidir.
- AVM satış miktarı öncü gösterge olabilir.
- Tüketici Güveni etkilidir. (TCMB & CNBC-E Anketleri)
- Kişisel Gelirler-İstihdam ilişkisi izlenmelidir.
- Üretim ve Satış rakam farklılıkları (Otomotiv)
- İthalat-İhracat üretim miktarları, stoklar (Otomotiv)
- Finansman koşulları (Otomotiv)



MAKRO SORULAR ? (4)

YATIRIM & TÜKETİM

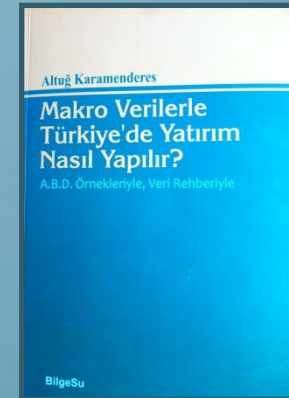


İnşaat:

- Konut inşaat miktarı, başlama ruhsatları, yeni ev satışları
- İkinci el ev satışları
- Konut dışı inşaat miktarı
- Kamu altyapı projeleri, yatırım finansmanları, yatırım süreleri
- Vergi ve konut faiz oranları

Stoklar:

- Arz-talep dengesizlikleri, satışa oranı mal fiyatlamasını etkilemektedir.
- Parekende-toptan, mamul-ara malı, tarım-tarım dışı ayrımları
- Stok oynaklığı ve genel trendi
- Oto hariç perakende satışlar ve değişimi
- Otomotil ve diğer dayanıklı mal tüketim karşılaştırması
- Yeni veya ikinci el konut stokları
- Yatırım malı sipariş artışı
- Stoklar-Enflasyon ilişkisi



MAKRO SORULAR ? (5)

DEVLET HARCAMALARI & FİNANSMANI



Devlet Bütçe Dengesi:

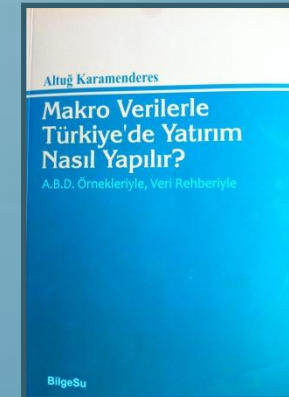
- Gelirler=Vergi+Kazanç+Varlık Satışı
- Giderler=Personel+Sübvansiyon(Sosyal Güvenlik+Tarım,..vb)+Mal ve Hizmet Alımları+Faiz
- Gelir-Gider=Denge=Borç(iç+dış)/Tasarruf (iç+dış)
- İç Borçlar=Merkez Bankası+Hazine
- Dış Borçlar=Hazine+Bankalar+Reel Sektör+Uluslararası Kurumlar (IMF,DB)

Devlet Harcamaları:

- Piyasada talep yaratır ancak karşılığında özel sektör yatırımları azalır.
- Özel sektör yatırım yapmazsa, enflasyon artışı üretim artışından yüksek olur.
- Borç mu, vergi artışı mı daha iyi harcama finansmanıdır?

Devlet Gelirleri:

- Enflasyon neden bir vergi çeşididir?
- Mal üzerinden vergi mi yoksa gelir üzerinden vergi mi daha az kaynak israfına sebep olur?
- Varlık satışı-özelleştirme gelirleri nasıl değerlendirilirse daha yararlı olur?
- Üretim kapasitesinin artırılması
- Resesyondan kurtarma
- Gelir dağılımını düzeltme
- Piyasalarda tam rekabet ortamı sağlama



MAKRO SORULAR ? (6)

DIŞ TİCARET VE FİNANSMANI



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

Dış Ticaret Dengesi:

- Açık-ithalat artarsa milli gelir düşer ancak arz da artar, mal bollaŐır.
- Tüketim artar mı?
- Açık artışı, borçlanma artışı demektir.
- Açık 'borç-dışı kaynaklarla' kapanırsa, «açık» daha uzun süre sürdürülebilir.
- Borçlanma faiz yükü ile milli gelir artışı arasındaki iliŐkinin önemi?
- Milli Gelir artışı, ihracata mı bağlı, dış borç ve ithalat artıŐına mı bağlı?
- Dış dünya talebi ve emtia fiyatları, milli geliri nasıl etkiler?
- Kur artışı veya azalıŐı ihracat ve ithalat üzerinde ne kadar etkilidir?
- Sermaye hareketleri kur üzerinde ne kadar etkilidir?

Para'nın Değeri:

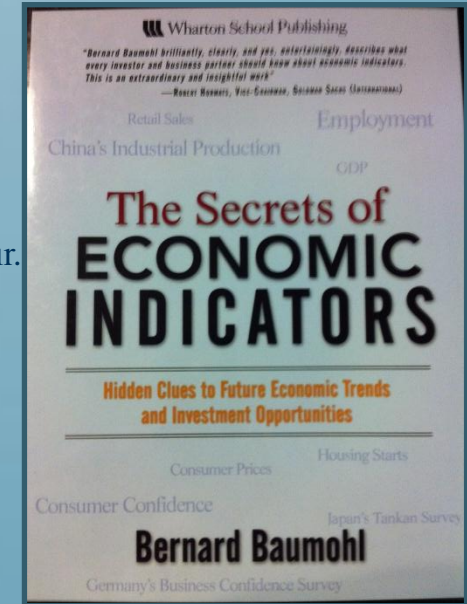
- Enflasyon partner'lardan ve kur artışından yüksekse para değerlenir.
- Paranın değeri ticaret yapılanlara kıyaslanarak ölçülür.
- Kur artışı, ithalatın, içerideki ithal nihai ve ara malların fiyatlarını, enflasyonu artırır.
- Kur artışı, yükselme eğiliminde ise enflasyona yansıması fazla olur. (%15-%30)

Döviz Rezervleri:

- Yüksek rezerv, yüksek faiz, yüksek karlılık veya dış ticaret fazlası ile sürdürülür.
- Kur Riski;

Toplam döviz yükümlölükleri / döviz varlıkları

Rezerv (kısa vadeli borç veya bir senelik net döviz çıkış tahmini)



MAKRO SORULAR ? (7)

DIŞ TİCARET VE FİNANSMANI



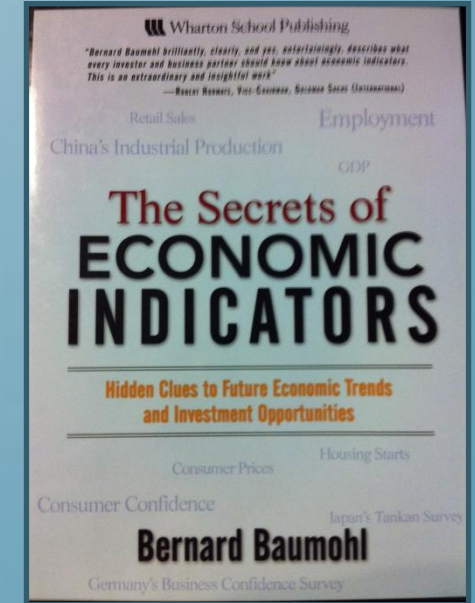
NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

Sermaye Hareketleri:

- Dış ticaret açığıının kapatılmasında finans havuzu=devlet borç+banka kredi+ticaret+varlık satışı
- Dış ticaret dengesinden fazla sermaye girişi,çıkıŐı=rezerv değişimi
- Spread=Faiz farkı+kur düşüşü;
Spread artarsa, döviz arzı artar
Kur düşüşü döviz talebini ayarlar
- Sermaye girerse;
Kur,iç fiyatlar,iç üretim cazibesi düşer,ihraç malları pahalılaŐır,
Döviz talebi azalır
- Yüksek faiz devam ederse;
Döviz borçlanarak (ithal yatırım),dövizle satış(ihraçat) başlar.
Dış ticaret açığı ve özel dış borç artar.

İhraçat/İthalat:

- İhraçat-iç tüketim mi?
- İthalat-iç üretim mi?
- İhraçat artışı mı? Üretkenlik artışı mı? Fiyat artışı mı? Sübvansiyon artışı mı?
- İthalat artışı mı? Yatırım yoksa tüketim malları artışı mı? Emtia fiyat artışları mı?



MAKRO SORULAR ? (8)

İŞGÜCÜ VE GELİRLER



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

İşgücü ve Gelirler:

- Gelirler=Ücret+Kar+Rant
- Harcamalar=Parekende+Hizmet
- Gelirler=Harcamalar+Tasarruf
- Tasarruf açığı (iç+dış) borçlanarak veya portföydeki varlıklar (2B,Enerji Dağıtım, Liman,Otoyol,Köprü,Banka..vs.) satılarak kapatılır.
- Varlık satışı yatırımları azaltır mı?
- Ücret ve faiz artışı=Gelir artışı
- Ücretler,Kar+Rant gelirlerinden daha az dalgalıdır.

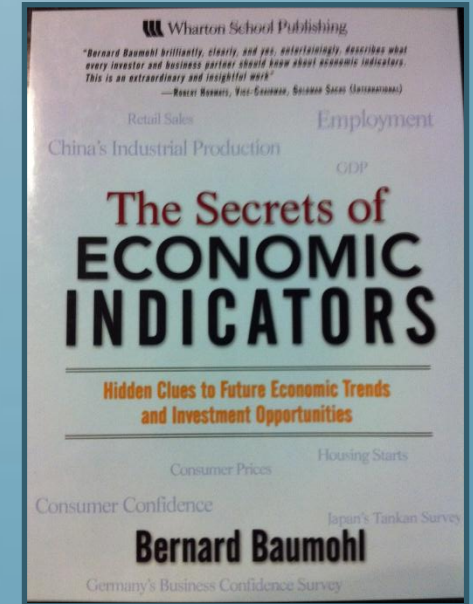
İşgücü ve Firma:

- Ücret/Faiz oranı artışı=İşgücü artışı
- Ücret/Fiyat düşüşü=Kar-Yatırım artışı
- Ücret geliri/Kar geliri artışı=Enflasyon
- Ücret/Kar oranı düşüşü=Yatırım artışı
- Kar/Gelir artışı=Ücret/Gelir düşüşü
- Ücret/Gelir düşüşü=Yatırım artışı

İstihdam ve Ücret:

- Ücret=Emek talebi, fiyat enflasyonu, emek verimliliği
- İstihdam=Beklenen Karlılık-Verimlilik
- İstihdam*Ücret = Gelir Büyümesi

Doç.Dr.Evren Bolgün



MAKRO SORULAR ? (9)

ÜRETİM , KAPASİTE VE ENFLASYON



Üretim:

- Tarım+Sanayi+Hizmetler=Milli Gelir
- Madencilik+İmalat+Enerji=Sanayi
- Dayanıklı Mal+Dayanıksız Mal=İmalat Sanayi

Kapasite:

- Üretim/Kümülatif Yatırım = Kapasite Kullanım Oranı (KKO)
- KKO=Enflasyon Öncü Göstergesi
- KKO Değişimi: Üretim artışından mı, yatırım artışından mı kaynaklanmaktadır?

Çıktı Açığı:

- Çıktı Açığı= KKO'nun veya üretim seviyesinin optimum potansiyel seviyeden olan uzaklığı
- Çıktı açığı daralınca enflasyon artar
- KKO optimal seviyenin üstünde ise enflasyon hızlanır.
- Yatırım artışı gelecek enflasyonu yavaşlatır.

Enflasyon:

- Yatırımları azaltır
- Parasal bir olgudur
- Fiyat artışı firmanın üretimi için teşvik, maliyet artışı olarak caydırıcıdır.
- Enflasyon borç alanlara yarar!
- Maliyet artışları, talep daralırken üretici enflasyonuna yansımaz.

MAKRO SORULAR ? (10)

ENFLASYON



Enflasyon:

- Enflasyon bir tür vergidir.(vergi gelirlerini, harcamalardan daha fazla arttırır.)
- Faiz vadeye göre değişir, enflasyon değişmez.
- Kontratlar nominal getiri üzerinden yapılır ancak herkesin reel beklentisi farklıdır.
- Nominal getiriden enflasyonu ayıklamak için çıkarma işlemi hatalıdır. $(1+g)/(1+e)$
- Gıda ve Enerji diğer emtialardan daha önemlidir.
- Enerji,enflasyonu topluca yükseltir, gıdanın enflasyona etkisi zamana yayılır.
- Emtialarda şok yükselişler sonrası sert düşüşler görülür.
- Tüketici enflasyonundan kaçış, değerli metallerin fiyatlarını arttırır.
- Menkul fiyatlarında yüksek artışlar, gayrimenkule olan ilgiyi yükseltir.
- Tüketici Sepeti=Mal ve Hizmetler için aile başına yapılan harcamanın toplamdaki payı
- Üretici Sepeti=Her sektör için reel üretim hacminin toplam içindeki payı
- Tüketici sepetinin üreticiye olan oranı taleple birlikte artar, düşer.
- Üretici artan maliyetleri tüketiciye gecikmeli yansıtır.
- Milli gelirin miktar artışından ayıklanmış şekline milli gelir deflatörü denir.
- Deflatörler ağırlıksız enflasyon hesabıdır.
- Ücretlilere enflasyon telafi zammı, firmanın ürünlerinde fiyat artışı ile ilişkilidir.
- Kapasite kullanımının artması ile verimlilik düşer, enflasyon artar.
- Verimlilik artışı olmadan yapılan ücret artışları ücret-fiyat enflasyonu sarmalını başlatır.

MAKRO SORULAR ? (11)

BANKALAR VE PARA PİYASALARI



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

Merkez Bankacılığı:

- Dönem başı dönem sonu, rezervler azalıyorsa, bu fark TCMB'nin zararıdır.
- MB görevlerine fiyat istikrarı, finansal istikrar, enflasyon hedeflemesi ve kredi büyümesi sınırı şeklinde yeni hedeflerde ekleyebilmektedir.
- Kur istikrarı (RKE 120-125)
- Özel sektörün dış borçlanmasını kontrolü
- Devletin iç borç maliyetini ve dış borç geri ödemesi riskini azaltmak
- Yatırımları, istihdamı düşük faizle teşvik etmek
- TCMB'nin bankalara olan borcu= Banknot+Bankaların MB'daki mevduatları+Kısa Vadeli Net Borcu (APİ Bakiyesi) = Yaratılan TL hacmi
- MB Net İç Varlıkları=Devletin MB'na Olan Net Borcudur.
- MB Net Dış Varlıkları=MB'sının Altın ve Döviz Mevcudu-Döviz Borçlarıdır.
- MB'sı Parası=Yaratılan para hacminin karşılığı Net İç Varlık ve Dış Varlıklarının toplamıdır.
- Net Dış Varlıklar net döviz ve altın rezervidir.
- MB'sı devletin toplam dış borcunun (yerel para cinsinden yabancılara satılan dahil) servisi ile (anapara+faiz) özel sektörün dış açığını (dış ticaret açığı+dış borcunun faizi) karşılayacak ya da döviz kurunun değişmesine karışmayacaktır.
- MB'sı devlet ve özel sektörün yabancı para ihtiyacını temin edemezse devalüasyon olur.
- Olası devalüasyonun enflasyonist etkisini azaltmak için MB'sı;
Ya kısa vadeli faizi dış dünyaya göre yüksek tutar. (döviz girişine teşvik)
Ya da elindeki döviz rezervinden satış yapar.

MAKRO SORULAR ? (12)

TÜRKİYE'DE YATIRIM NASIL YAPILIR?



Merkez Bankacılığı:

- Net rezervden fazlasını satarsa, bir çeşit döviz borçlanması yapar.
- Vadesi gelmemiş döviz yükümlülükleri döviz satışının sınırını belirler.
- Yabancıların döviz bozdurarak MB'na borç vermesi ise bir yandan MB'sının döviz fazlasını arttırırken bir yandan da piyasadaki para hacmini arttırır.
- Kısa vadeli: Piyasada devlet bonosu karşılığı borç vermek/almak
- Uzun Vadeli: Bankaların kredi alacaklarını iskonto ile devralmak

Ticari Bankacılık:

- Tüketim artarsa bankalarda mevduatların vadesi kısalmır.
- Faizler düşerse bankalarda uzun vadeli krediler artar.
- Bankaların kredi hacmi, bonoya kıyasla artarsa enflasyon oranı artar.
- Bankalar MB'ndan kısa vadeli borç alarak uzun vadeli kredi verebilir. (enflasyon öngörüsü)

Enflasyon Hedeflemesi:

- MB faizleri ile enflasyonu kontrol
- MB tahminlerinin «beklenen enflasyon» haline gelmesini ister. (iletişim)
- Toplumun güveni kazanılarak rasyonel beklentiler yönlendirilir. (etkin MB)
- Güven kaybı halinde oluşan beklentiler yönlendirilemez. (edilgen MB)
- MB tahminlerini hakla paylaşır, tahminleri tuttukça «kredibilite» kazanır. 'Güven Artar'

MAKRO SORULAR ? (13)

TÜRKİYE'DE YATIRIM NASIL YAPILIR?



- Faiz vade farkı değişimi, ekonomideki iniş ve çıkışlardaki dönüm noktalarının en iyi öncü göstergesidir.
- Tüm vadelerde benzer faiz değişimi ya enflasyonda ya da ödeme riskinde değişimin habercisidir.
- Para talebinde artış (yatırım artışı veya devlet bütçesi açığı artışı) faiz verimi artışı habercisidir. (vade uzadıkça daha fazla faiz)
- Gıda ve Emtia fiyat artışları enflasyonda artışa sebep olacağı beklentisiyle tüm vadelerde faizlerin yükselmesine sebep olur. Bono sahipleri ikincil piyasa satış yapar, faiz verim eğrisi değişir.
- Devletin bütçe açığını bono finansman eğilimi artarsa tüm vadelerde faiz artar. (enflasyon etkisi gecikmeli olacağı beklentisiyle, uzun vadede daha çok artar)
- Ekonomik büyümede yavaşlama eğilimi sebebi ne olursa olsun, tüm vadelerde faiz gerilemesine neden olur.
- Döviz kurlarında düşüş beklentisi tüm vadelerde faiz düşüşüne sebep olur.
- Yabancı kaynak girişinde artış beklentisi, enflasyonda düşüş beklentisini arttırır. (ekonomik faaliyetlerde artış beklentisi olursa, uzun vadeli faizler kısa vadeliye göre artar.)
- Piyasada ani para bollaşması (ani yabancı kaynak girişi) merkez bankalarını enflasyon artışı endişesiyle faizi arttırarak piyasadan borç alarak parar hacmini azaltmak (sterilizasyon) politikasına yöneltir. Faiz verim eğrisi kısa vadede, uzun vadeye göre daha yüksekte oluşur.



Global data monitor: Recent developments and near-term forecasts											
	B'bergcode	Q4-11	Q1-12	Q2-12	Q3-12	May-12	Jun-12	Jul-12	Aug-12	Sep-12	Oct-12
OECD leading indicators (6M change, %, ann.)											
OECD		0.2	0.2	0.5		0.5	0.6				
US	OLEDUSA	0.8	0.9	1.1		1.1	1.2				
Euro area	OLEDU12	-1.3	-1.7	-1.5		-1.5	-1.4				
Japan	OLEDJAPN	0.4	0.4	0.5		0.5	0.4				
China	OLEDCHIN	0.4	0.4	0.5		0.5	0.4				
India	OLEDINDI	4.9	5.3	5.7		5.8	5.8				
Russia	OLEDRUSS	1.8	1.2	0.2		0.2	-0.3				
Brazil	OLEDBRAZ	0.3	0.8	2.2		2.2	2.8				
Purchasing manager indices											
Global (manufacturing)		50.1	51.2	50.0	48.7	50.0	48.9	48.4	48.4	49.2	49.2
US (manufacturing ISM)	NAPMPMI	52.4	53.3	52.7	50.3	53.5	49.7	49.8	49.6	51.5	51.7
Euro area (composite)		47.2	49.6	46.4	46.3	46.0	46.4	46.5	46.3	46.1	45.7
Japan (manufacturing)	SEASPMI	50.0	50.8	50.4	47.9	50.7	49.9	47.9	47.7	48.0	46.9
China (manufacturing)	EC11CHPM	49.2	48.9	48.6	48.3	48.4	48.2	49.3	47.6	47.9	49.5
India (manufacturing)		52.4	56.3	54.9	52.8	54.8	55.0	52.9	52.8	52.8	52.9
Russia (manufacturing)		51.6	50.8	52.3	51.8	53.2	51.0	52.0	51.0	52.4	52.9
Other business surveys											
US dur. goods orders (%pop1)	DGNOCHNG	2.7	-2.2	0.9	2.1	1.5	1.6	3.3	-13.1	9.8	
Japanese Tankan (LI)	JNTSMFG	-4.0	-4.0	-1.0	-3.0						
Euro area EC sentiment	EUESEMU	93.6	94.1	91.1	86.4	90.5	89.9	87.9	86.1	85.2	84.5
Industrial production (%pop1)											
US	IP CHNG	5.1	5.9	2.6	-0.4	0.1	0.0	0.7	-1.4	0.4	0.4
Euro area	EUITEMUM	-7.4	-1.8	-1.5	4.0	1.0	-0.5	0.6	0.6		
Japan	JNIPMOM	1.7	5.1	-7.7	-15.8	-3.4	0.4	-1.0	-1.6	-4.1	
Retail sales (%pop1)											
US	RSTAMOM	8.2	6.7	-1.0	5.5	-0.1	-0.7	0.7	1.2	1.1	0.2
Euro area	RSSAEMUM	-4.2	0.8	-2.7	1.5	1.0	0.1	-0.1	0.2	-0.2	
Japan (household spending)		2.0	3.4	1.2	-3.4	1.5	-1.3	-1.3	2.2	-1.9	
Labour market											
US non-farm payrolls ²	NFP TCH	164	226	67	104	87	45	181	192	148	171
Euro area unemployment (%)	UMRTEMU	10.6	10.9	11.3	11.5	11.3	11.4	11.5	11.5	11.6	
Japanese unemployment (%)	JNUE	4.4	4.5	4.4	4.2	4.4	4.3	4.3	4.2	4.2	
CP inflation (%yoy)											
US	CPICHNG	3.3	2.8	1.9	1.7	1.7	1.7	1.4	1.7	2.0	
Euro area	ECCPEMUY	2.9	2.7	2.5	2.5	2.4	2.4	2.4	2.6	2.6	2.5
Japan	JNCPIYOY	-0.3	0.3	0.2	-0.4	0.2	-0.1	-0.4	-0.5	-0.3	
China	CNCPIYOY	4.6	3.8	2.8	1.8	3.0	2.1	1.7	2.0	1.8	
India		9.0	7.4	7.5	7.7	7.6	7.6	7.5	7.6	7.9	
Russia	RUCPIYOY	6.7	3.9	3.8	6.0	3.6	4.3	5.6	6.0	6.6	6.6
Brazil		6.7	5.8	5.0	5.2	5.0	4.9	5.2	5.2	5.3	5.4
Current account (USD bn)³											
US (trade balance, g+s)	USTBTOT	-48.8	-49.5	-46.4	-43.3	-47.6	-41.9	-42.5	-44.2	-45.0	
Euro area		2.6	8.1	13.3	10.4	11.4	19.1	9.9	10.9		
Japan		7.2	6.2	6.3	3.9	5.1	9.6	4.2	9.2	-1.8	
China (trade in goods)		8.0	8.8	25.9	20.8	20.0	29.4	14.4	22.5	25.6	
Russia (trade in goods)		19.1	18.0	16.0	13.3	17.3	13.7	11.8	14.9		
Other indicators											
Oil prices (Brent, USD/b)	EUCRBRDT	109.5	118.4	108.5	109.7	110.2	95.3	102.8	113.4	113.0	111.9
FX reserves China (USD bn)	CNGFOREX	3181.1	3305.0	3240.0	3285.1	3206.1	3240.0	3240.0	3272.9	3285.1	

Quarterly data in shaded areas are quarter-to-date. Monthly data in the shaded areas are forecasts.
 (1) % pop = % change this period over previous period. Quarter on quarter growth rates is annualised.
 (2) pop change in '000, quarterly data are averages of monthly changes.
 (3) Quarterly data are averages of monthly balances.

Sources: Bloomberg Finance LP, Reuters, Eurostat, European Commission, OECD, Bank of Japan, National statistical offices.

SEKTÖR GELİŞMELERİ (TÜRKİYE)



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

- 2023 Çelik İhracat hedefi 55 Milyar Dolar, (Türkiye İhracat Toplam Hedefi: 500 Milyar Dolar)
- 2012 yılı Demir-Çelik üretimi 36 Milyon Ton, (doğrudan istihdam 35 Bin kişi, dolaylı 200 Bin kişi)
- Dünya Ham Çelik üretimi sıralamasında 2013 yılında 8.'lik hedeflenmektedir. (Dünya üretimi 1.5 Milyar ton)
- Yeni fabrika yatırımları, kapasite arttırmaları, yeni ürünler ve bekleyen yatırım projeleri,
- Demir-Çelik sektörü 2012 yılı toplam cirosu 40 Milyar Dolar, (\$25 Milyar ithal ikamesi, \$17 Milyar ihracat)
- Yurtiçi talep canlılığının korunması beklenmekte,
- Yassı mamül kapasitesinin 2013/2014 yılından itibaren yapılan yatırımlar ve mevcut tesis dönüşümleri ile birlikte ülke ihtiyacını karşılaması beklenmektedir. (%30 toplam ham çelik üretim payı)
- 2012 yılı itibarıyla 25.5 Milyon ton Uzun, 8.5 Milyon ton da Yassı olmak üzere 34 Milyon ton civarında Ham Çelik Üretimi ve 50 Milyon ton toplam üretim kapasitesi bulunmaktadır.
- 2015 yılından itibaren bu toplamın 55 Milyon ton, 2023 yılında 85 Milyon ton seviyesine yükselmesi beklenmektedir.
- Beklentiler gerçekleşirse 2015 yılından itibaren Türkiye'nin yassı ve yapısal çelik ürünlerinde Net İhracatçı bir konuma geçmesi söz konusu olabilir.
- Türkiye'nin Avrupa Çelik Topluluğu ile imzaladığı Serbest Ticaret Anlaşması'nın amir hükümleri gereğince sektör, 1996 yılından bu yana devlet yardımlarından yararlanamıyor.
- Bu sebeple üretim maliyetlerinin (enerji) aşağıya çekilebilmesi, hurda ile kömür ithalatından alınan çevre katkı payının kaldırılması, kalitesiz ürün ithalatının engellenmesi, yerli ara mamül kullanımının teşvik edilmesi, riskli ortadoğu ülkelerine yönelik ihracatlarda devlet garantisi, katma değeri yüksek ürünlere teşvik, finansal korunma ve risk yönetim tekniklerinden yararlanılması gerekmektedir.
- Kriz sonrasında Kuzey Afrika ve Ortadoğu talebi nedeniyle AB çelik ihracatı kriz öncesi dönemine dönmüş durumdadır. (Suudi Arabistan, Irak, BAE, ABD, Mısır, Yemen)
- Çin'deki ekonomik küçülme performansı, AB ülkelerindeki talep daralması da sektör dinamiklerini önemli ölçüde negatif etkilemektedir. (2005-2010 yıllık talep artışı ortalama %13,5)
- Dünya genelindeki en yüksek büyüme oranı BDT (Bağımsız Devletler Topluluğu) bölgesinde %11 ile gerçekleşmesi beklenmektedir.
- Talep ve hammadde artış beklentisi fiyatların önümüzdeki dönemde güçlü seyrini koruması beklentisini de beraberinde getirmektedir.
- Diğer taraftan da son 10 yılda 814 Milyon ton artışla 1.5 Milyar tona ulaşan Dünya Ham Çelik Üretim kapasitesinin 300 Milyon ton'luk kısmı atıl kalmaktadır. Bu sebeple üretim maliyetlerinin sıkı kontrolü, işletme verimliliğinin yükseltimi önem arz etmektedir.

ÇELİK ÜRETİM/DIŞ TİCARET (TÜRKİYE)



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

Ürünlere göre nihai mamul üretimi (bin ton)

	2008	2009	2010	2011	2012*	12-11 (%)
Uzun	22.141	20.712	19.671	22.868	25.500	11,5
Yassı	4.543	4.421	6.629	9.075	8.500	-6,3
Toplam	26.684	25.133	26.300	31.943	34.000	6,4

*2012 tahmini

Türkiye demir çelik sektörünün dış ticaret rakamları

	2008	2009	2010	2011	2012*	12-11 (%)
İhracat (bin ton)	19.956	18.736	17.606	18.543	20.000	7,9
İhracat (milyon dolar)	20.456	12.007	13.286	16.632	17.500	5,2
İthalat (bin ton)	13.587	10.460	11.051	10.684	11.000	3,0
İthalat (milyon dolar)	15.013	7.952	9.972	11.820	10.750	-9

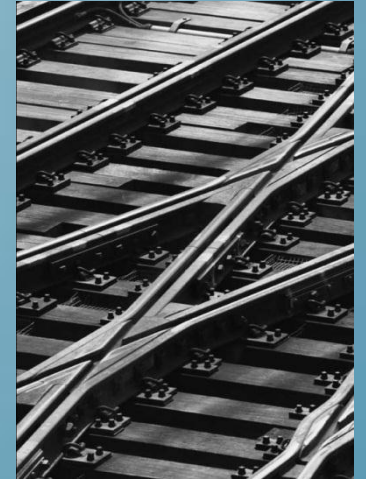
*2012 tahmini

Yassı çelikte dış ticaret

	2008	2009	2010	2011	2012*	12-11 (%)
İhracat (bin ton)	1.368	1.651	1.520	2.298	1.750	-23,8
İhracat (milyon dolar)	1.406	948	1.176	1.944	1.450	-25,4
İthalat (bin ton)	8.007	5.580	6.834	6.433	6.200	-3,6
İthalat (milyon dolar)	8.248	4.248	5.690	6.364	5.800	-8,9

*2012 tahmini

Kaynak: DÇÜD



ÇELİK PİYASA GELİŞMELERİ (TÜRKİYE)



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

- Ekonomik büyümenin lokomotif sektörleri arasında yer alan çelik sektörü son 10 yılda dünyadaki gelişme hızının 2 puan üzerinde yüzde 8 büyüyerek 34 Milyon ton üretim hacmine ulaşmıştır.
- Gelişmiş ülkelerdeki çelik sektörlerine göre krizin etkilerinin görece daha az hissedildiği sektörde, son 1 yıl içerisinde enerji fiyatlarında iki defa gerçekleşen artış ve küresel talep baskısı nedeniyle mamül fiyatlarındaki gerileme sonucunda kar marjlarında daralma yaşanmıştır.
- Çin’de iç talebin yavaşlaması ve bölgenin önemli ihracat pazarı olan AB’inde durgunluk olması nedeniyle bu ilkelerin Türkiye’nin de ihracat yaptığı başka bölgelere yönelmesi sonucunda mamül fiyatlarında gerileme yaşanmıştır.
- Üretimini %75’ini elektrik ark ocaklı tesislerde gerçekleştiren Türk demir çelik sektörü açısından hızla gerileyen mamul fiyatları karşısında nispeten daha yavaş azalan hurda fiyatları kar marjlarının daralmasında etkili olmuştur.
- Hurda, ağırlıklı olarak gelişmiş ülkelerden toparlanmakta olduğu ve büyüme ile gelişmişlik düzeyine göre artış gösterdiği için, arzı yaşadığımız ekonomik kiriz döneminde sanayi aktivitesinin düşmesi nedeniyle nispeten sınırlı kalmıştır.
- Hurda üretim hızının çelik üretim hızının altında kalması ve bu pazarın birkaç büyük satıcının elinde olması hurda fiyatlarında sınırlı bir düşüş yaşanmasında etkili olmuştur.
- Hem iç hem de dış pazarlarda talebin zayıf seyretmesi ve hurda maliyetlerinin fazla gerileme kaydetmemesinin sonucunda satış fiyatları maliyetlerle başabaş seviyelerde hareket etmiştir.
- Türk Çelik sektörünün toplam hurda ihtiyacının ortalama yüzde 25’ini oluşturan yurtiçi hurda tedarikinin arttırılmasına yönelinmesi ile önümüzdeki dönemde dışa bağımlılık azaltılarak maliyetlerde belirgin bir dengelenme sağlanabilir.

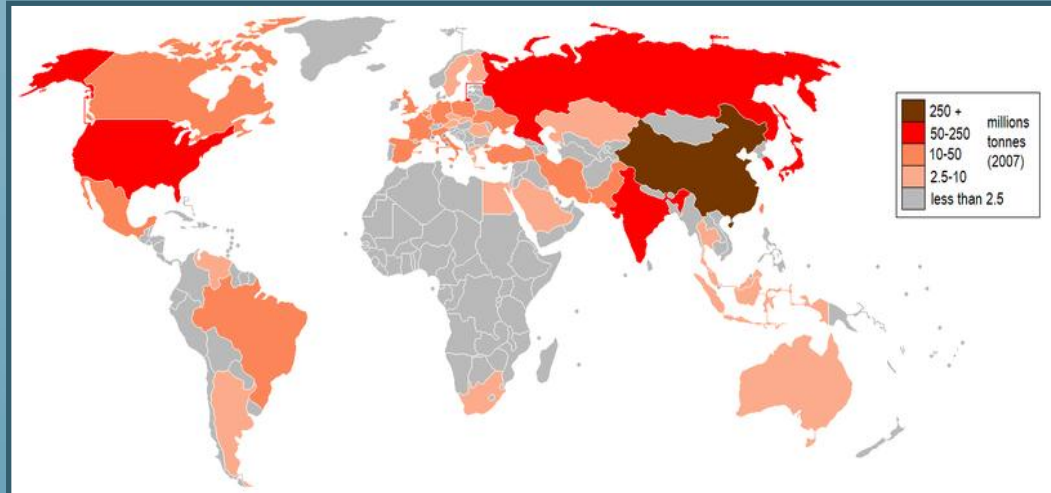
Kaynak: Seher Güngör, TSKB İktisat Müdürlüğü, Demir-Çelik Sektör Araştırması, Dünya Gazetesi

ÇELİK PİYASA GELİŞMELERİ (TÜRKİYE)



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

- Küresel ekonomik toparlanmanın gerçekleşmesi ve sanayi faaliyetlerinde yaşanacak olan canlanmanın etkileri ile çelik tüketiminin yükselmesi ancak geçmiş yılların altında bir büyüme hızıyla ilerlemesi beklenmektedir.
- Talepte yaşanacak olan artışın önümüzdeki dönemde mamul fiyatları üzerindeki olumlu etkisi ile kar marjlarının toparlanması öngörülmektedir.
- Küresel ekonomik kriz nedeniyle dünya genelinde düşen karlılıklar atıl kapasiteler yaratmış olup, kapasite kullanım oranlarında yaşanan gerileme orta vadede talepte beklenen hafif toparlanma ile azaltılabilir.
- Küresel çelik sektöründe Türk çelik sanayisi yüzde 2 gibi küçük bir paya sahip olsa da, dinamik yapısı sayesinde yakaladığı hızlı büyüme oranı ile öne çıkmaktadır.
- Sektörün önümüzdeki yıllarda mevcut kapasitesini ihracat pazarlarındaki ağırlığını arttırarak ve iç tüketimde de beklenen artış ile yoğun bir şekilde kullanması beklenmektedir.



GLOBAL ÇELİK FİYATLAMA MEKANİZMASI



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

- Geçtiğimiz yıllardaki fiyatlama mekanizması değişikliği ile birlikte Demir-Çelik sektörünün fiyat riskini ne şekilde yönettiğine bağlı olarak önemli değişimler yaşanmaktadır.
- Doğal olarak tüm bu yaşanan değişimler neticesinde piyasa zaman içerisinde gelişmektedir.
- Sektör temsilcileri **karlılık volatilitesinin azaltılmasına** yönelik olarak çözüm arayışı içerisinde.
- Nakit piyasa endeksleri ve türev finansal enstrümanlar **Risk Yönetimi** için gerek duyulan araçlar olmaktadır.

	Geçmiş	Mevcut	Sonuç
Hammadde Üreticileri	<ul style="list-style-type: none">Öngörülebilir miktarlarda ve sabit fiyatlarda uzun dönemli arz bağlantısı“Artı Maliyet” formülü ile satışHammadde üreticilerinin potansiyel karlılığı sınırlıdır.	<ul style="list-style-type: none">Piyasa bazlı fiyatlama yaklaşımıArz-Talep koşulları spot fiyatı belirlemektedir.Yapısal kısıtlar kapasite artırımını sınırlamaktadır.	<ul style="list-style-type: none">Kısa vadeli fiyat volatilitesi yükselmektedir.Hammadde üreticileri sıkı arz koşullarından faydalanmakta ancak aşırı kapasitede üretim durumundaki fiyat düşüş riskini üzerinde bulundurmaktadır.
Çelik Fabrikaları	<ul style="list-style-type: none">Entegre fabrikalar temel hammadde için fiyat kontratlarını yıllık bazda sabitlemektedir.Müşterilere uzun vadeli çelik kontratları sunulmaktadır.	<ul style="list-style-type: none">Fabrikalar hammadde arzının korunabilmesi için küresel ölçekte rekabet içerisinde.Riskin sınırlanması arayışları söz konusu iken tedarik zinciri kapsamında dikey entegrasyon benimsenmektedir.	<ul style="list-style-type: none">Hammadde ile nihai çelik ürün fiyatları arasındaki marjlarda oynaklık söz konusudur.Uzun vadeli sabit fiyat ile kontrat temini mümkün bulunmamaktadır.Fiyat risklerinin nihai kullanıcılara yansıtılması anlayışı yerleşmektedir.
Son Kullanıcılar	<ul style="list-style-type: none">Yıllık fiyatlama aracılığıyla öngörülebilir arz ve sabit dönemsel kontratlar yer almaktadır.Hammadde üreticileri fiyat volatilitesi riskini karşılamaktadır.	<ul style="list-style-type: none">Ani ve beklenmeyen fiyat yükselişlerine maruz kalınması mümkündür.Uzun dönemli fiyat riskinden korunmak için yeni yaklaşım ihtiyacı vardır.	<ul style="list-style-type: none">Tedarikçiler ile sabit fiyat anlaşması yapılamaması söz konusudur.Fiyat oynaklığı karlılık tahminlerinde sorun oluşturmaktadır.

Kaynak: CME Group

DEMİR-ÇELİK FİYAT RİSKİ (*)

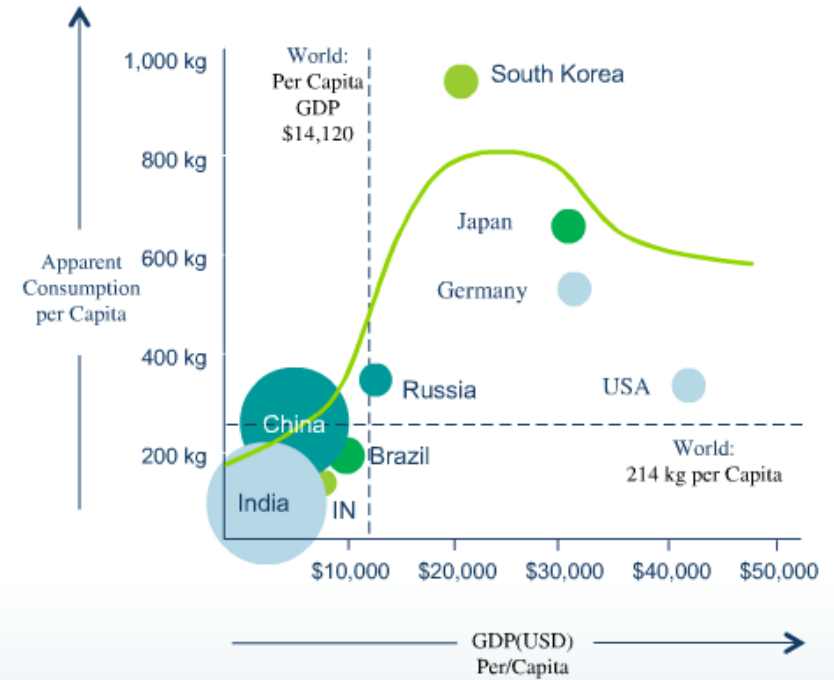


- Demir çelik sektöründe üreticiler demir cevheri veya hurdasını ham madde olarak almakta, işleyip pazara sunmaktadır. Bu yüzden sektörde sıkı bir tedarik zinciri bulunmaktadır.
- Demir çelik mamul fiyatlarında arz ve talep koşullarının yanı sıra, enerji ve nakliye fiyatlarının da maliyet üzerinde önemli etkisi bulunmaktadır. Bununla birlikte, piyasalarda demir çelik ürünlerinin çoğunlukla Dolar (ABD Doları) üzerinden fiyatlanması sebebiyle Dolar kurunda yaşanan değişiklikler de Demir-Çelik fiyatlarına yansımaktadır.
- 1960'lardan beri fiyatların demir cevheri ve çelik üreticileri arasında imzalanan yıllık sözleşmelerle belirlendiği sektör geçtiğimiz yıllarda Çin'in ve AB ülkelerindeki demir çelik talebinin önemli oranda azalması ile değişim sürecine girmiştir. Küresel kriz neticesinde azalan talep ile fiyatlardaki düşüş demir cevheri üreticilerinin hammadde ihracatlarında kendi ülkelerine yönelik kısıtlayıcı eğilimleri gündeme getirmiştir. Daha sonra dünyada 2008 yılı son çeyreğinde ortaya çıkan krizle birlikte demir çelik fiyatlarında yaşanan ciddi düşüş, söz konusu sözleşmelerin işleyişinde bir takım problemlere yol açmıştır. Tüm bu gelişmeler, çelik sektöründeki yıllık fiyat belirleme politikasının değişmesi ile çelik ve cevher üreticileri arasında üçer aylık dönemlere ilişkin sözleşmelerle fiyatların belirlenmesi ihtiyacını ortaya çıkarmıştır.

(*) VOBJEKTİF.(Temmuz 2010); Türkiye'de Demir Çelik Ürünleri Üzerine Vadeli İşlem Sözleşmeleri,Sayı:16,sf.31-32

Dünya Çelik Tüketimi/GSMH İlişkisi

Steel Consumption and GDP/capita



Kaynak: Dünya Çelik Derneği

DEMİR-ÇELİK FİYAT RİSKİ (*)



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

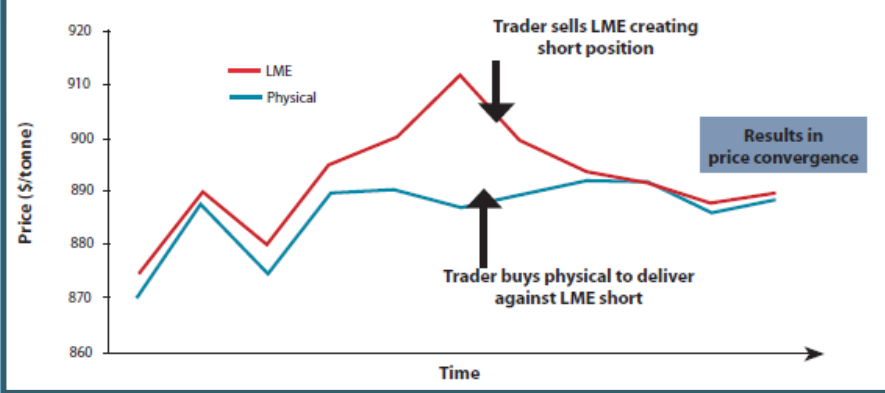
- Sektöre yönelik ilk finansal ürünlerden biri olan fiziki teslimatlı Demir Cevheri Swapları Mayıs 2008’de Deutsche Bank ve Credit Suisse tarafından geliştirilmiş, bu gelişmeyi Nisan 2009’da Singapur Borsası’nın dünyada ilk olan demir cevheri takas sisteminin geliştirilmesi izlemiştir. Mayıs 2009’da ise Londra merkezli takas kurumu olan London Clearing House (LCH) Clearnet’in tezgah üstü piyasalarda işlem gören demir cevheri sözleşmeleri için takas sistemi geliştirmesi ile Morgan Stanley, Goldman Sachs ve Barclays demir cevheri üzerine geliştirdikleri ürünler için süreci hızlandırdıklarını açıklamışlardır.
- Vadeli işlem sözleşmeleri yatırımcıya fiyat riskinden korunma imkanı sağlayan sözleşmelerdir. Bu sebeple çeşitli emtia üreticileri ve tüketicileri tarafından bu sözleşmeler yoğun olarak kullanılmaktadır. Benzer şekilde, Demir Vadeli İşlem Sözleşmeleri de ham madde fiyatını sabitlemeye çalışan veya ileriki bir tarih için satış fiyatı vermek isteyen demir çelik üreticisi, tüccarı veya tüketicisi gibi sektördeki çeşitli katılımcılar tarafından kullanılmaktadır. Bakır ve kablo sektöründe faaliyet gösteren kuruluşlarca korunma amaçlı işlemler yoğun bir şekilde yapılmaktadır.
- Satıcı firma vadeli işlem sözleşmelerini kullanarak ileriki tarihli bir satış için satış fiyatını bugünden öngörebilmektedir. Gelecekteki fiyatların bugünden vadeli işlem sözleşmeleriyle sabitlenebilmesi satıcı açısından güvenle daha rekabetçi fiyat sunabilme fırsatı yaratmaktadır. Bununla birlikte, hammadde fiyatlarının yükselmesi riski inşaat demiri alan firma içinde geçerlidir. Demir çelik ham madde fiyatlarındaki yükseliş mamul ürün fiyatlarına büyük bir oranda yansıtacağı için bu kuruluşlarda demir çelik sözleşmesini korunma amaçlı kullanarak fiyat artış riskinden korunma imkânına sahip olmaktadır.
- Geliştirilen demir çelik vadeli işlem sözleşmelerinin, çelik piyasasında yapısal fiyat belirleme mekanizmasının değiştiği ve fiyat volatilitésinin arttığı bu dönemde piyasaya fiyat risklerinden korunma imkanı ve ürün alım satımı hususunda mevcut alım-satım sistemine alternatif sunması sebebiyle demir çelik piyasası için yenilik olduğu görülmektedir.

(*) VOBJEKTİF.(Temmuz 2010); Türkiye’de Demir Çelik Ürünleri Üzerine Vadeli İşlem Sözleşmeleri,Sayı:16,sf.31-32

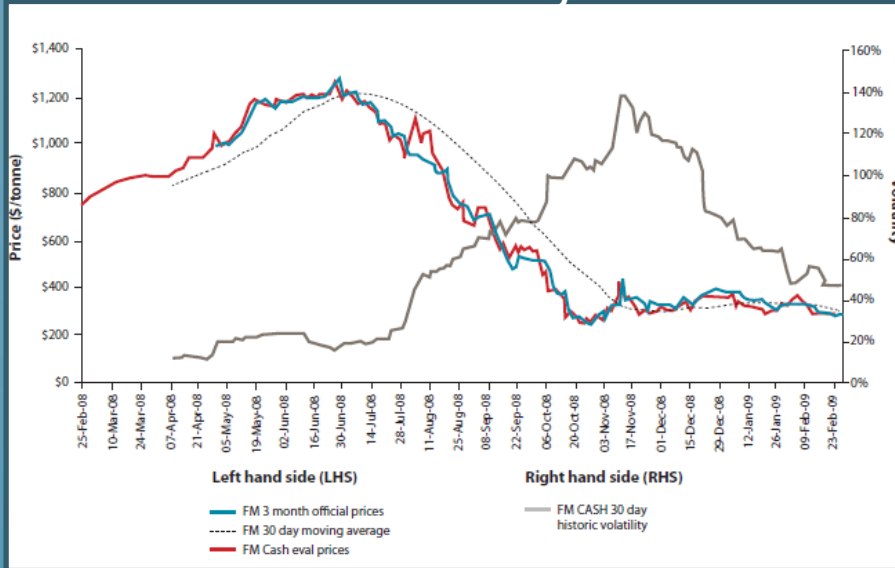




LME Ürün Teslimat Yapısı



LME Kütük Fiyatı



Kaynak: LME.(2009),The Ringsider

- Eğer LME fiyatları fiziksel **spot piyasadan iraksayacak** olur ise, üretici, aracı veya spekülörler kısa bir zaman içerisinde fiyat farkının avantajını yoğun alım veya satım kontratları ile kapatacaktır.
- 2008 Küresel kriz koşullarının aşırı yoğunlaştığı dönem içerisinde fiyatların kısa bir süre içerisinde \$1000 düşmesi, piyasa katılımcıları **çok ciddi bir fiyat riski** ile karşı karşıya bırakmıştır.
- Aynı dönem içerisinde fiyat volatilitesi **%20-%140** arasında hareket ederek fiyat öngörülerini alt üst etmiştir.

Metal piyasalarında 4 tip yatırımcı bulunmaktadır:

- *Kısa vadeli teknik fonlar ve trend takipçileri*, fiyat grafikleri üzerinden piyasa bilgileri doğrultusunda hareket etmektedir. İşlem beklentileri birkaç saat ile 1-2 hafta arasında değişmektedir.
- *Stratejik yatırım fonları*, fiyat düzensizliklerinde ortaya çıkmakta olup, yatırım perspektifleri birkaç ay ile yıllar arasında olabilmektedir. Değer altında alım yaparak, hedef fiyat seviyelerine kadar beklemektedirler.
- *Yatırım fonları*, portföy çeşitlendirmesi stratejine bağlı hareket etmektedir. Emeklilik fonları ve kurumsal diğer yatırım kurumları yönetimleri altındaki fon büyüklükleri içerisinde küçük bir miktarı metal piyasasına ayırabilmektedir.
- *Piyasa yapımcıları*, organize piyasalarda sürekli çift yönlü kotasyon vermek suretiyle karşı taraflardan elde ettikleri komisyon geliri yanında toptan alım/satım yaparak kurum pozisyonuna uygun şekillerde net giriş/çıkış yapmaktadır.

CONTANGO & BACKWARDATION PİYASA KAVRAMLARI

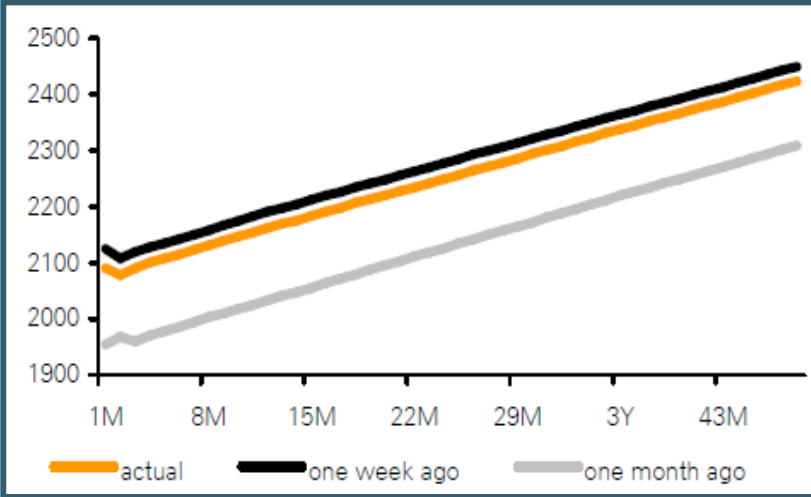


NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

Uzun vadeli kontrat fiyatının, yakın tarihli kontrata göre daha yüksek olması durumuna “**Contango**” denir. Uzun vadede arzın sıkışık, talebin daha fazla olacağını gösterir.

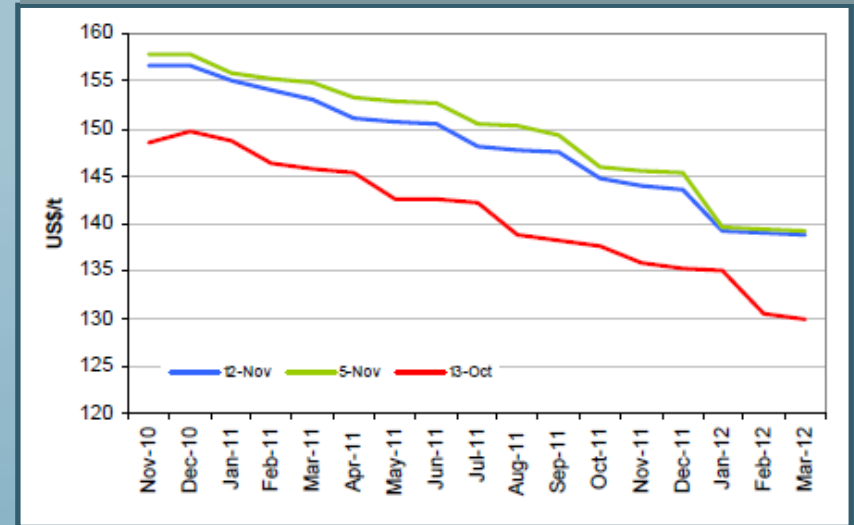
Uzun vadeli kontrat fiyatının, yakın tarihli kontrata göre daha düşük olması durumuna “**Backwardation**” denir. Uzun vadede talebin sıkışık, arzın daha fazla olacağını gösterir.

Alüminyum Forward Eğrisi



Kaynak: Commerzbank

Ham Demir Cevheri Forward Eğrisi (10/01/2011)



Kaynak: Bloomberg

- Alüminyum piyasasındaki vadeli fiyatlar son yıllarda genellikle “**Contango**” piyasa özelliği göstermektedir. Vadeli fiyatlar spot fiyatların üzerinde hareket etmektedir. Metal tüketicileri piyasanın kabul ettiği getiri miktarını ödemeyi kabul etmektedir.

- Vadeli piyasalarda katılımcılar metal piyasalarından kazanç etmek üzere sadece ilgili Başlangıç Teminatını finanse etmeleri gerekmektedir.

LME ÇELİK ÖZELLİKLERİ



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

Crude steel production (million tonnes):						
Rank	Country/Region	2007	2008	2009	2010	2011
—	World	1,351.3	1326.5	1,219.7	1,413.6	1,490.1
1	People's Republic of China	494.9	500.3	573.6	626.7	683.3
2	Japan	120.2	118.7	87.5	109.6	107.6
3	United States	96.1	91.4	58.2	80.6	86.2
4	India	53.5	57.8	62.8	68.3	72.2
5	Russia	72.4	68.5	60.0	66.9	68.7
6	South Korea	51.5	53.6	48.6	58.5	68.5
7	Germany	48.6	45.8	32.7	43.8	44.3
8	Ukraine	42.8	37.3	29.9	33.6	35.3
9	Brazil	33.8	33.7	26.5	32.8	35.2
10	Turkey	25.8	26.8	25.3	29.0	34.1
11	Italy	31.6	30.6	19.7	25.8	26.7
12	Taiwan	20.9	19.9	15.7	19.6	22.7
13	Mexico	17.6	17.2	14.2	17.0	18.1
14	France	19.3	17.9	12.8	15.4	15.8
15	Spain	19.0	18.6	14.3	16.3	15.6
16	Canada	15.6	14.8	9.0	13.0	13.1
17	Iran	10.1	10.0	10.9	12.0	13.0
18	United Kingdom	14.3	13.5	10.1	9.7	9.5
19	Poland	10.6	9.7	7.2	8.0	8.8
20	Belgium	10.7	10.7	5.6	8.1	8.1
21	Austria	7.6	7.6	5.7	7.2	7.5
22	Netherlands	7.4	6.8	5.2	6.7	6.9
23	South Africa	9.1	8.3	7.5	8.5	6.7
24	Egypt	6.2	6.2	5.5	6.7	6.5
25	Australia	7.9	7.6	5.2	7.3	6.4
26	Argentina	5.4	5.5	4.0	5.1	5.7
27	Czech Republic	7.1	6.4	4.6	5.2	5.6
28	Saudi Arabia	4.6	4.7	4.7	5.0	5.3
29	Sweden	5.7	5.2	2.8	4.8	4.9
30	Kazakhstan	4.8	4.3	4.1	4.3	4.7

Kaynak: Wikipedia

Çelik, demir ve karbon alaşımıdır. Çeliğe farklı özellikler kazandıran içerdiği elementlerin kimyasal bileşimi ve çeliğin iç yapısıdır.

Çelik demir cevherinden veya hurdadan geri dönüşüm ile iki şekilde üretilmektedir.

Çelik yapıların gerektirdiği sıcaklıklara kadar ısıtıldıklarında şekillenme özelliğine kavuşur (hammadde, presleme, dövme).

Kimyasal bileşim olarak uygun olan çelikler kaynak işlemi ile birleştirilebilir.

Çeliklerin büyük bir bölümü çeşitli yöntemler ile metal ile kaplanmaya, emaye yapılmaya ve boyanmaya elverişlidir.

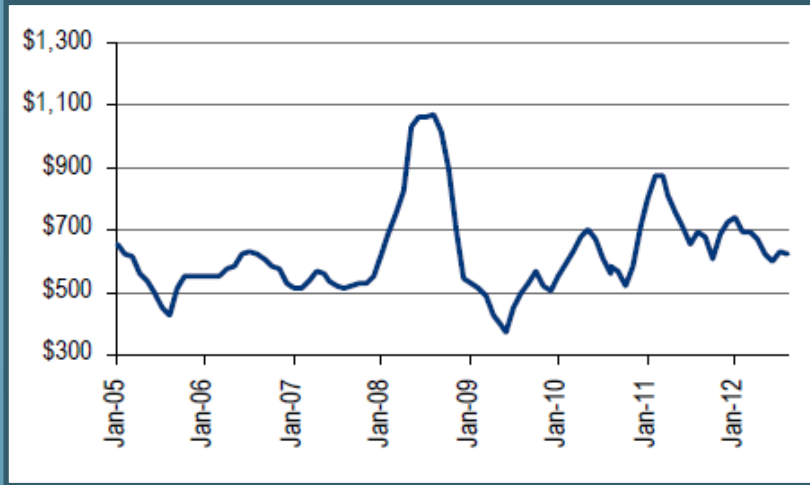
Çelik, yapı, otomobil ve sağlık sektörlerinde, iletişimde, günlük kullanım alanlarında ve enerjide sıklıkla kullanılmaktadır.

Büyük üreticilerin üretim miktarlarında yaptıkları değişimler, stoklarda yaşanan artış veya azalışlar fiyatlar üzerinde etkili olmaktadır.

Gelişmekte olan ülke ekonomilerinde yaşanan büyüme, çelik fiyatlarında yükselişe neden olmaktadır.



Kaynak: LME



Kaynak: CRU

Çelik Sesli Pazarlık İşlem Saatleri*

İlk Seans

Birinci Sesli Pazarlık	11:40-11:45
İkinci Sesli Pazarlık (Resmi)	13:05-13:10
İkinci Sesli Pazarlık Sonrası İşlemler	13:20-14:45

İkinci Seans

Birinci Sesli Pazarlık	15:30-15:35
İkinci Sesli Pazarlık Sonrası İşlemler	16:15-16:40

Çelik Kontrat Detayları

Teslimat/Uzlaşma Tarihleri

- İlk valör tarihi işlem tarihinden bir sonraki işgünüdür.
- Nakit Uzlaşma tarihi işlem tarihinden iki sonraki işgünüdür ve 3 ay içerisinde her gündür.
- Nakit ve 3 Aylık çelik valörleri günlük olarak uzar.
- 3 ay ile 6 ay arası haftalık işlemlerin valörü her hafta Çarşamba günüdür.
- 7 ay ile 15 ay arası aylık işlemlerin valörü her ayın üçüncü Çarşambasıdır.

Kotasyon: Ton başına Amerikan Doları cinsidir.

Fiyatlanabilecek Diğer Para Birimleri:

Amerikan Doları, Japon Yeni, Sterlin, Euro

* GMT (Londra Saati)

TÜRKİYE'DE DEMİR-ÇELİK VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİ



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

- Türkiye'de demir çelik sektörü, yurt içi ticaret hacmi, ekonomik üretime katkısı ve dış ticaretteki payı ile ülke ekonomisinin en önemli sektörleri arasındadır. Ayrıca, bu sektörün inşaat, otomotiv, dayanıklı tüketim malları, enerji nakil hatları gibi önemli sektörlerin girdisi olması sektörün ülke ekonomisindeki önemini büyük ölçüde artırmaktadır. Türkiye'nin öngörülen büyüme rakamları ile gelişmesi beklenen sektörler birlikte değerlendirildiğinde demir çelik sektörünün ekonomik büyümede kritik sektörlerden biri olduğu görülmektedir.
- Türkiye demir çelik sektörünün geleceğini etkileyecek iki önemli husus bulunmaktadır:
- Ülkemizdeki yüksek enerji maliyetlerinin bu pazarı enerji fiyatlarının düşük olduğu Orta Doğu ülkelerine kaydırması (Bu durum Türkiye demir çelik pazarı için en önemli risk unsurunu oluşturmaktadır)
- Dünyada demir çelik sektörünün geçirdiği değişime Türk demir çelik sektörünün ayak uydurabilmesi ve sektörün fiyat volatilitesine karşı korunma sağlayarak fiyat rekabetini artırabilmesi gerekmektedir.
- Bu iki unsurun yaratacağı etki hem bu sektörün geleceği hem de ülke ekonomisi açısından oldukça önem arz etmektedir. Bu sebeple söz konusu iki temel riske ilişkin önlem alınmasının zaruriyet olduğu düşünülmekte ve gerekli tedbirlerin alınmasında geç kalınması durumunda demir çelik sektöründe ciddi ölçüde atıl kapasitenin ortaya çıkabileceği öngörülmektedir.



TÜRKİYE'DE DEMİR-ÇELİK VADELİ İŞLEM SÖZLEŞMESİ (2)



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

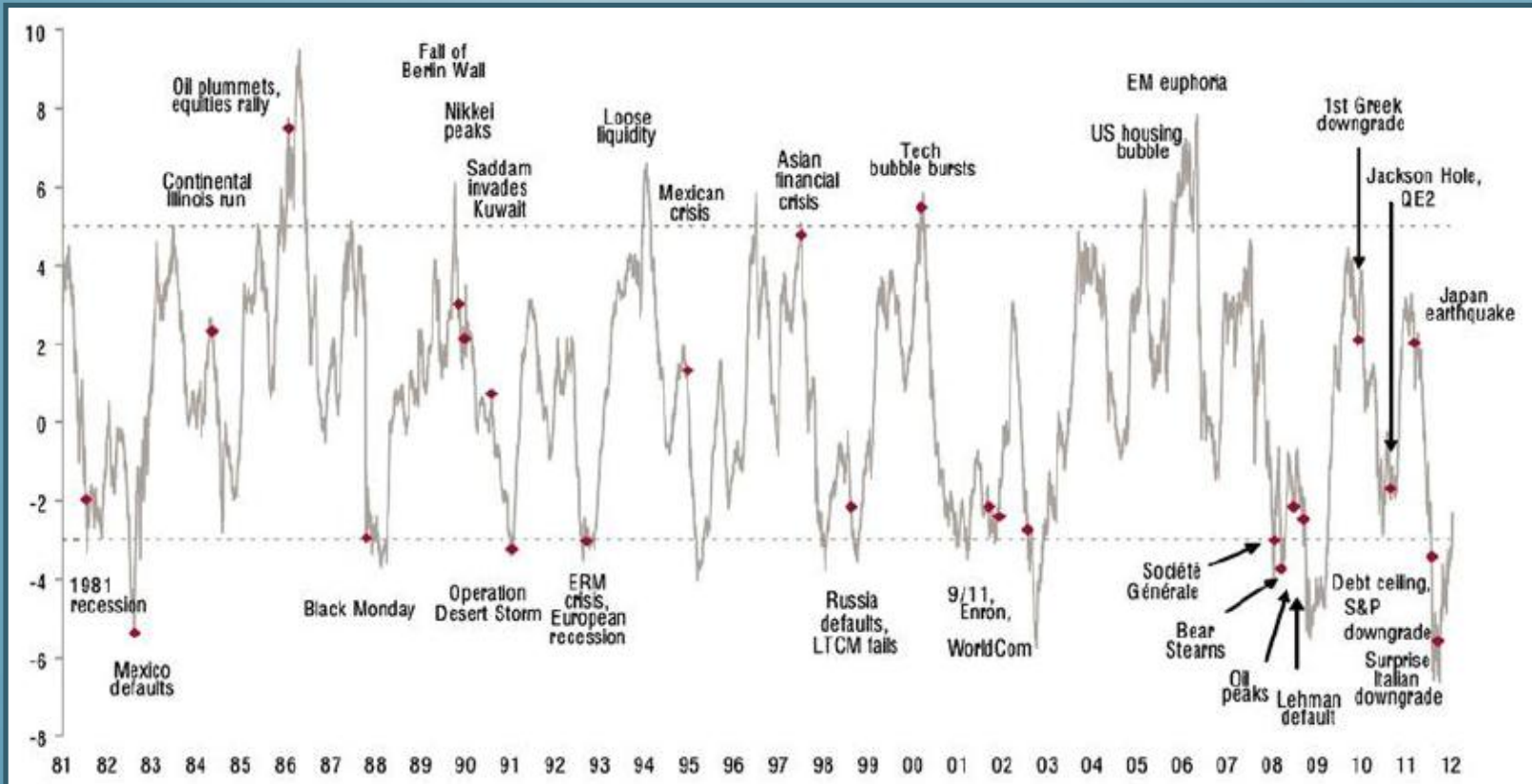
- Geliştirilecek ürünün hem çelik üreticileri hem de tüketicileri açısından tercih edilebilir olması için, dayanak varlık ürün seçimi (kütük, inşaat demiri vb), teslimat şekli (fiziki teslimat veya nakdi mutabakat) ve uzlaşma fiyatı hesaplama yöntemi öncelikli önem arz etmektedir. Dayanak varlık olarak çelik kütük veya çelik çubuğun seçilebileceği değerlendirilmektedir.
- Çelik kütüğün birçok çelik mamulü için hammadde niteliğinde olması ve kütük fiyatları ile mamul fiyatları arasında yüksek korelasyon olması sebebiyle bu ürünün sektörün çok büyük bir kısmı tarafından korunma amaçlı kullanıma uygun olacağı, öte yandan Türkiye üretimi ve ihracatında uzun ürünlerin yüksek payı ve Türkiye inşaat sektörünün büyüklüğü ile birlikte değerlendirildiğinde çelik çubuğun da uygun bir dayanak varlık olabileceği düşünülmektedir.
- Sözleşmenin fiziki veya nakdi teslimatla uzlaştırılması hususunda sektörden farklı öneriler gelmektedir. Bununla birlikte çelik fiyatlarının oluştuğu şeffaf organize spot bir piyasanın olmaması ve fiyatların daha çok telefon aracılığıyla belirlendiği bir ticaretin olması sebebiyle piyasayı doğru bir şekilde yansıtacak vade sonu uzlaşma fiyatının nasıl belirleneceği de üzerinde tartışılan diğer bir husustur. Sözleşmenin başarısını etkileyebilecek diğer bir husus da sözleşmenin para biriminin ne (TL/\$) olacağıdır.



GLOBAL RISK İŞTAH ENDEKSİ (1981-2012)



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

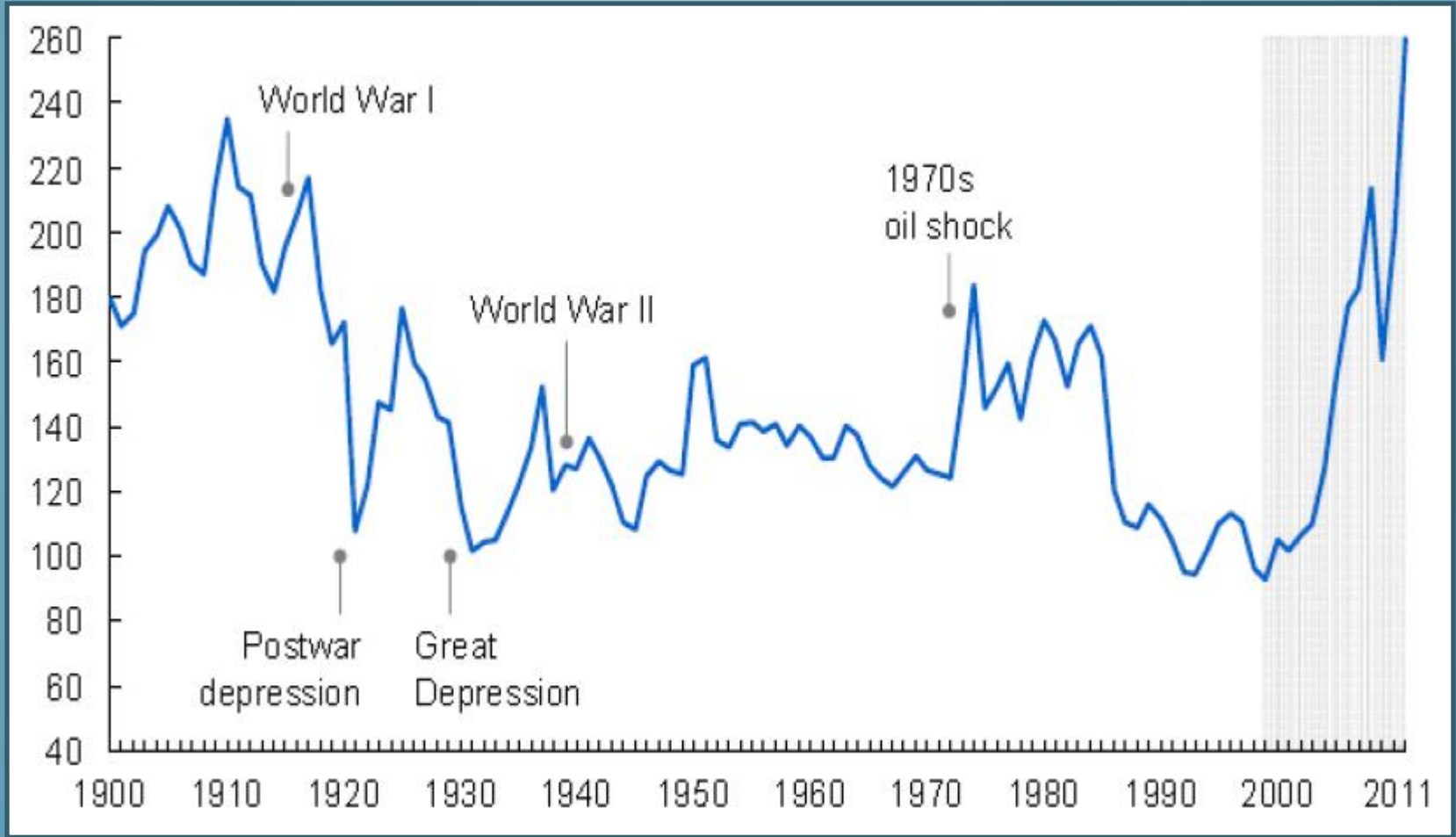


Kaynak: Credit Suisse

EMTİA FİYATLARI (1900-2011)



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

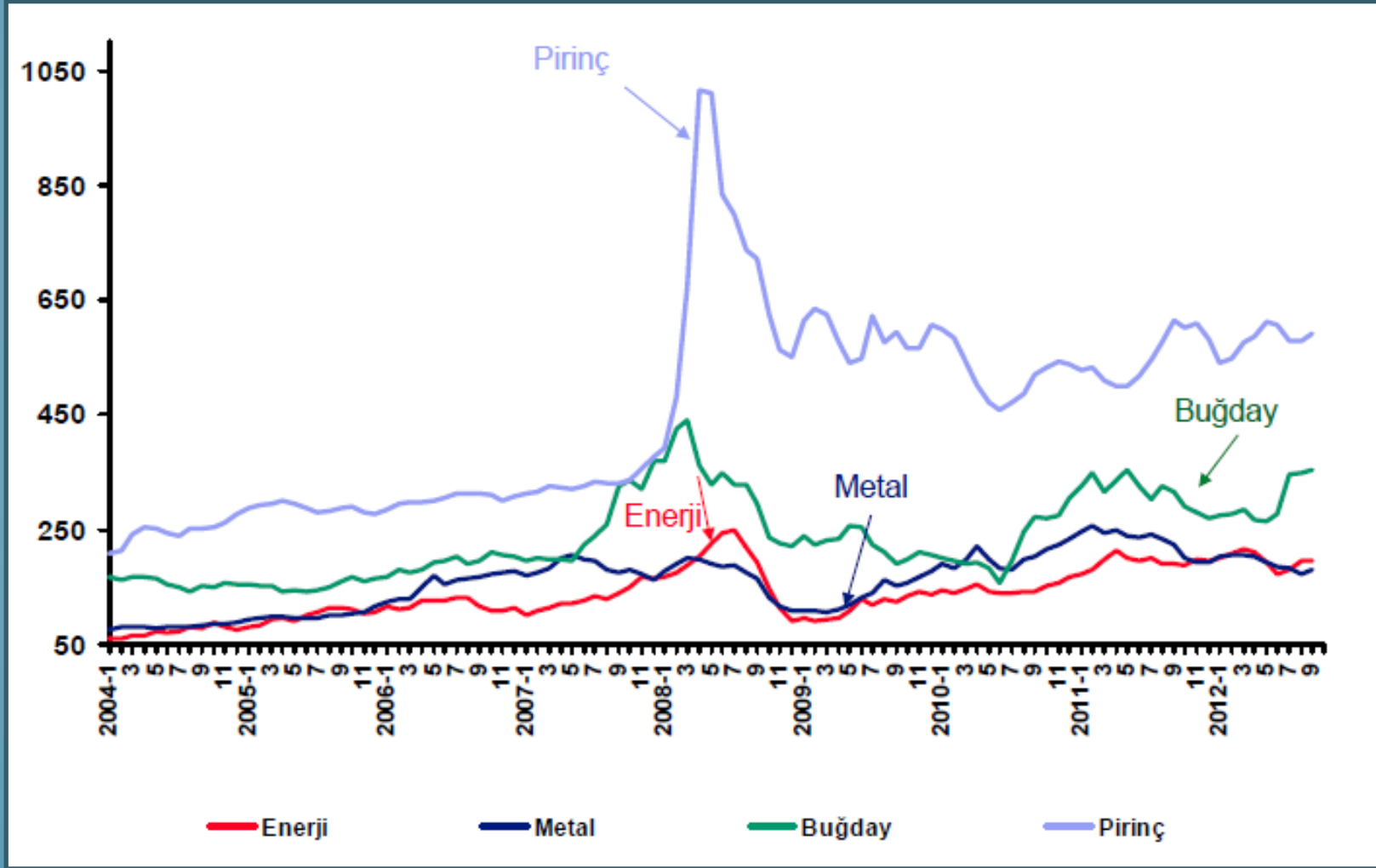


Kaynak: Grilli & Yang, Pfaffenzeller, Dünya Bankası, IMF, OECD

SEÇİLMİŞ ÜRÜNLERİN ULUSLARARASI FİYAT ENDEKSLERİ (2005=100)



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

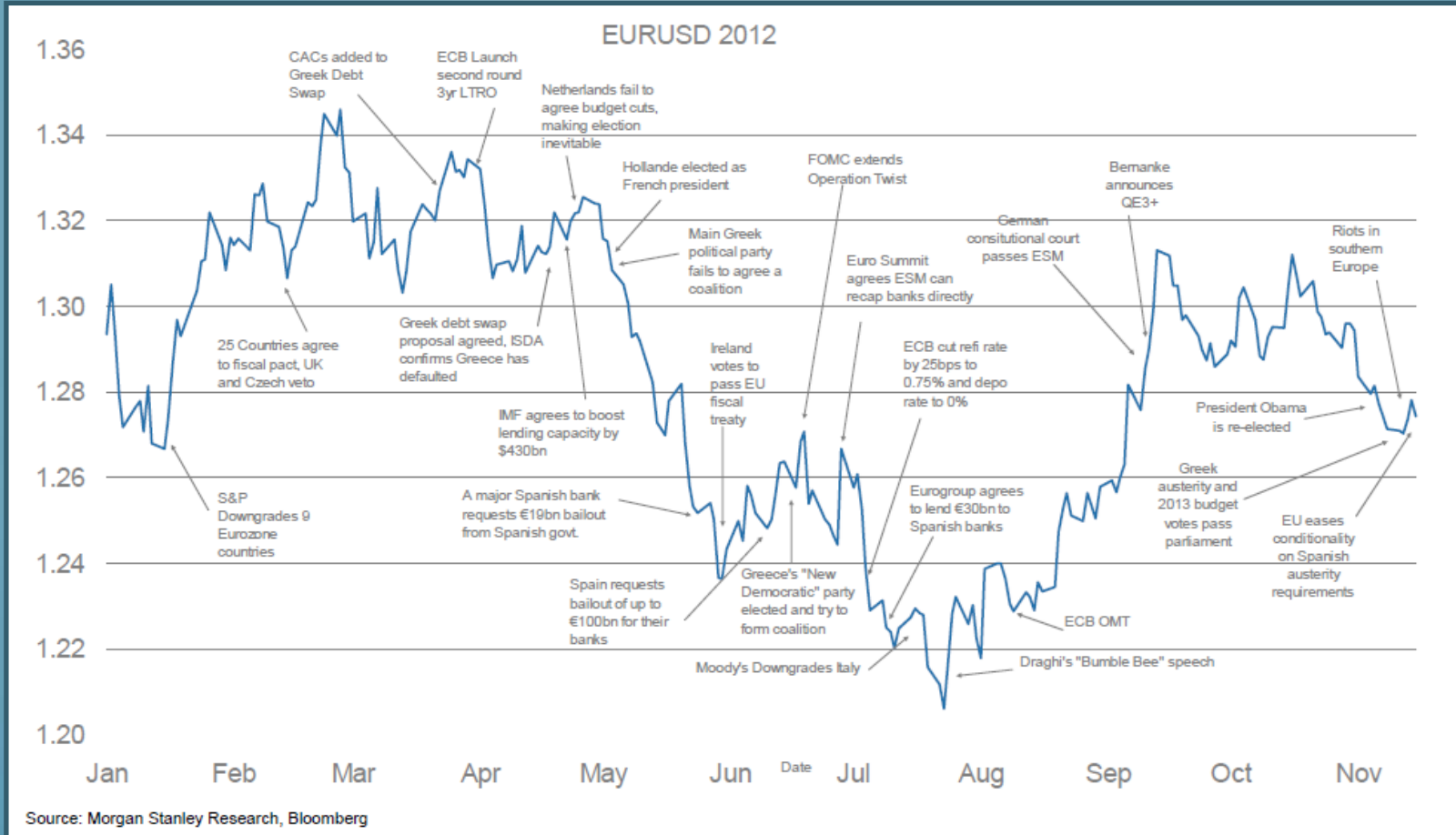


Kaynak: IMF

EUR/USD HAREKETİ (2012)



- Zamana ve noktasal biçimde döviz kuru tahmini yaparak uzun vadede başarılı olmak şans oyununda kazanmaya oynamak ile eşdeğer bir yaklaşım şeklindedir





Albert Einstein Relativiteyi anlatırken kullandığı rivayet edilen örneklerden birinde, “Elimizin sıcak bir sobanın üzerinde kaldığı 10 saniye ile güzel bir kadına bakarken, geçen 10 saniye arasındaki fark” demiştir.

2013 yılı, ve muhtemelen 2014 yılı da, tüm piyasalara “**Relatif**” olarak bakılması gereken bir dönem olacaktır. G-3 ülkelerinin ve Avrupa ülkelerinin artan borçları, yüksek bütçe açıkları ve negatif veya sıfır faiz politikası nedeniyle zayıf konumda bulunan Euro’nun, Altın ve Gümüş, Platinyum gibi bir çok değerli metal karşısında yine değer kaybetmesi olasılığı bulunmaktadır.

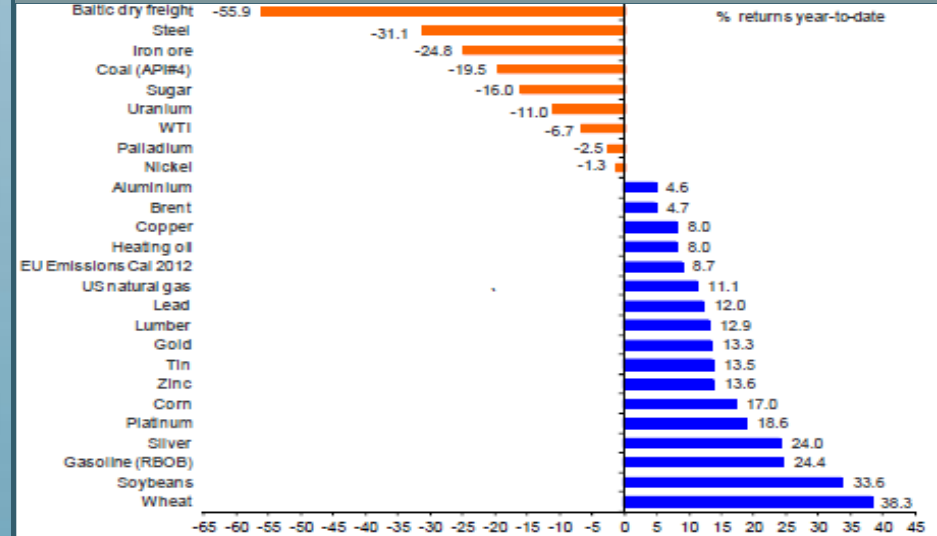
2013 yılı geçtiğimiz 5 yıl boyunca Merkez Bankaları öncülüğünde yapılan piyasa müdahalelerinin ekonomik büyüme ortamı sağlaması açısından işe yarayıp yaramadığını test edebileceğimiz bir dönem olacaktır. ABD tarafından tekrarlanan “3.Parasal Genişleme” (2015.2Y vadeli) paketinin ve AMB teşviklerinin de işe yaramaması durumunda piyasalardaki tansiyonun tekrar yükseleceği açıktır.

ABD Reel Faizi (10Y)



Kaynak: DB

Emtia Performansları (2012)



Kaynak: Deutschebank

KÜRESEL PİYASALAR DÖVİZ,FAİZ,EMTİA... (2)



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

Makro Riskler

Kısa vadede, ABD Mali Uçurum ve ABD,Çin büyümesi EUR/USD fiyat hareketlerine bağlı olarak emtia fiyat trendlerini de önemli ölçüde etkileyecektir.

MB parasal desteklerinin 2013 yılında da sürmesi beklenmektedir.

Makro Riskler (2)

Global büyüme oranları önemli ölçüde azalmış olmakla birlikte, gelişmekte olan ülkelerdeki ekonomik toparlanma bazı hareket konumunu sürdürecektir.

Düşük/Negatif faiz seviyesi, jeopolitik riskler, hafif artan ortalama büyüme nedeniyle temel metal fiyatlarında yükseliş yaşanması beklenmektedir.

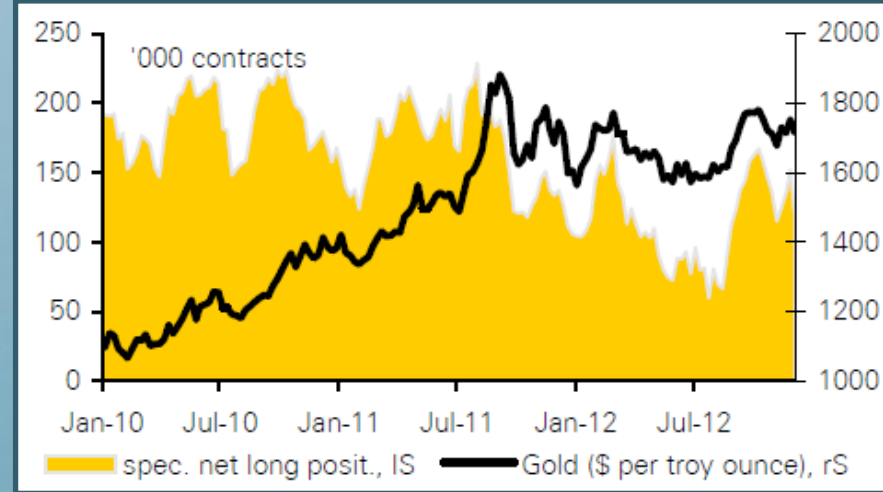
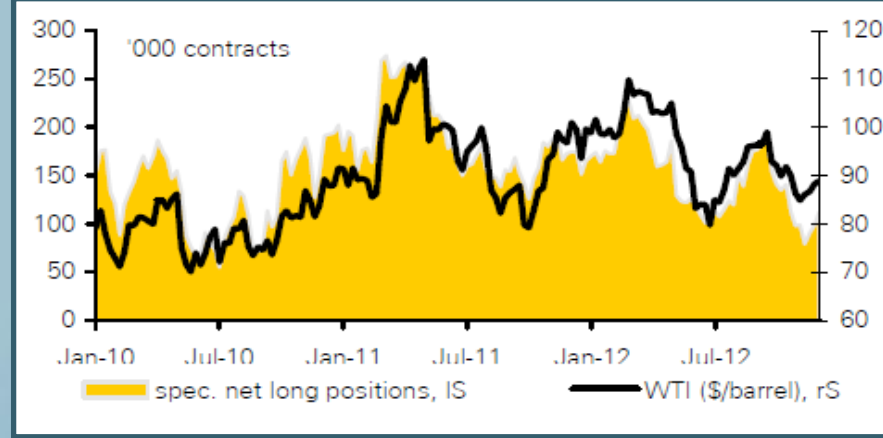
Makro Riskler (3)

Emtia piyasalarında yaşanan kuvvetli talep, düşük faiz ortamı, ABD ve Global Para Arzındaki belirsizlikten yararlanmaktadır.

G7 ülkelerinin borç sarmalına düşecekleri, Avrupa'da kriz ile mücadele hamlelerinin etkisiz kalacağına dair beklenti taşıyanlar da halen bulunmaktadır.

- ABD 3.parasal gevşeme hareketinden en çok değerli metaller etkilenmiştir. ABD reel faiz oranları 2 yıl boyunca negatif devam edebilecek olması sebebi ile ABD dolarının uzun vadede zayıf konumunu korumasına neden olabilecektir. (uzun vade)
- Altın ve Enerji fiyatlarının 2013 yılı içerisinde kuvvetli görünümünü devam ettirmesi beklenebilir. Altın \$2000/ons seviyesini test edebilir. Global büyüme oranının %2.5 seviyesinin üzerine çıkması petrol talebini kuvvetli tutacaktır.

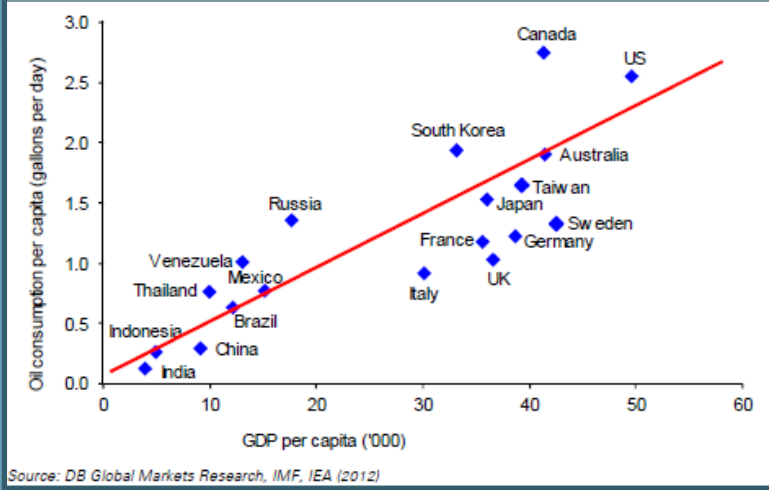
VADELİ EMTİA PİYASALARI



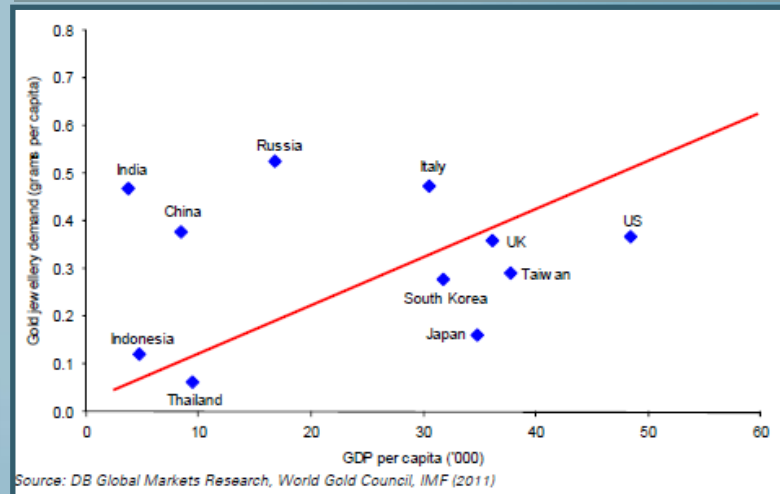
Kaynak: Commerzbank



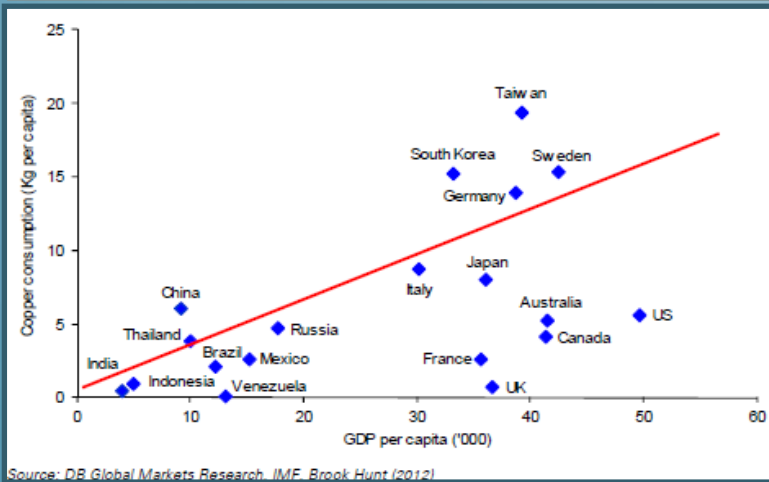
PETROL TÜKETİM YOĞUNLUĞU



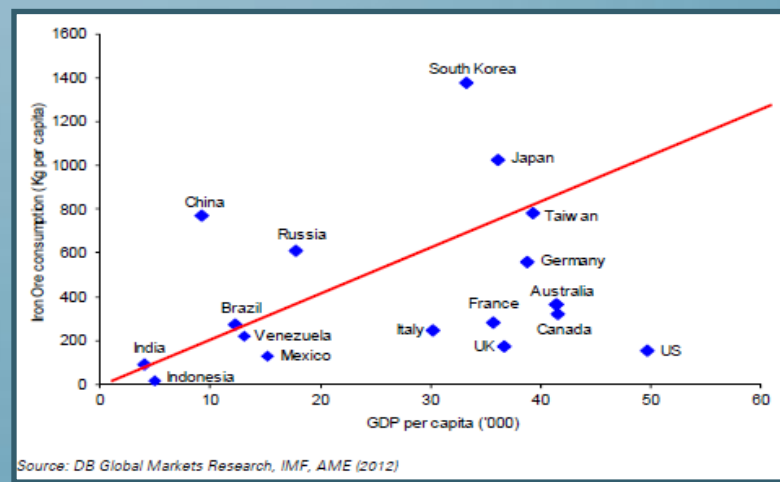
ALTIN TÜKETİM YOĞUNLUĞU



BAKIR TÜKETİM YOĞUNLUĞU



DEMİR CEVHERİ TÜKETİM YOĞUNLUĞU





EMTİA-ENFLASYON İLİŞKİSİ



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

Makroekonomik Ortam Değişimine Dayalı Varlık Performansları

		GSMH Artışı		
		Düşük	Dengeli	Yüksek
E N F L A S Y O N	D ü ş ü k	İyi Performans	İyi Performans	İyi Performans
		Nominal Tahviller Altın	Hisse Senetleri Nominal Tahviller	Hisse Senetleri Özel Sektör Tahvilleri Emtialar
		Kötü Performans	Kötü Performans	Kötü Performans
		Hisse Senetleri TÜFEX Özel Sektör Tahvilleri Emtialar	TÜFEX Özel Sektör Tahvilleri Emtialar	TÜFEX
	D e n g e l i	İyi Performans	İyi Performans	İyi Performans
		Emtialar Nominal Tahviller Altın	Hisse Senetleri Özel Sektör Tahvilleri	Hisse Senetleri Özel Sektör Tahvilleri Emtialar
		Kötü Performans	Kötü Performans	Kötü Performans
		TÜFEX Özel Sektör Tahvilleri	TÜFEX Emtialar	Nominal Tahviller
	Y ü k s e k	İyi Performans	İyi Performans	İyi Performans
 TÜFEX Emtialar Altın		 Hisse Senetleri TÜFEX Emtialar	Hisse Senetleri TÜFEX Emtialar	
Kötü Performans		Kötü Performans	Kötü Performans	
	Hisse Senetleri Özel Sektör Tahvilleri Nominal Tahviller	Nominal Tahviller	Nominal Tahviller	

- Emtia fiyatlarında yaşanan kuvvetli yükseliş trendleri global ekonomi ve global enflasyon dinamiklerinde önemli etkilerde bulunmaktadır. Ancak enflasyona geçişkenlik etkisi açısından petrol ve kömür fiyat hareketleri temel metaller ve tarımsal emtialara kıyasla daha fazla oranda bir tepkide bulunmaktadır.
- Gelişmiş ülkelerde küresel krizden kalan az bir ekonomik çıktı açığının bulunması ve çekirdek enflasyon oranlarının zayıf yada düşüş trendi sergilemesi nedeniyle fiyat etkisinin zayıf olacağını düşünmekteyim.
- Gelişmekte olan ekonomilerde ise, bu durumun enflasyona geçişkenlik etkisinin daha yüksek olmaktadır. Gıda fiyatlarının tüketici fiyat sepetleri içerisindeki payının yüksekliği, ekonomik toparlanma hızı, kapasite kullanım oranlarının yüksekliği gibi etkenler bu duruma neden olmaktadır.



Kaynak: PIMCO

EMTİA PİYASA GELİŞMELERİ



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

ENERJİ | Petrol

• Avrupa bölgesindeki zayıf talep ve GOÜ büyümelerinin yumuşak seyir izlemesi ve beklenen arz büyümesinin daha kuvvetli bir şekilde gerçekleşmesi 2012 yılında Petrol fiyatını baskılamıştır. Yapısal Backwardation piyasa koşullarının 2013 yılında da sürmesi beklenmektedir. Ortadoğu tabanlı jeopolitik bir askeri müdahale durumunun gerçekleşmemesi durumunda fiyat artışlarının kalıcı olması güç olacaktır. Avrupa bölgesinden kaynaklanan düşük talep nedeniyle önümüzdeki yıllarda üretim kapasitesinde fazlalık oluşabilecektir.

Petrol Fiyat Değişimi (Brent)

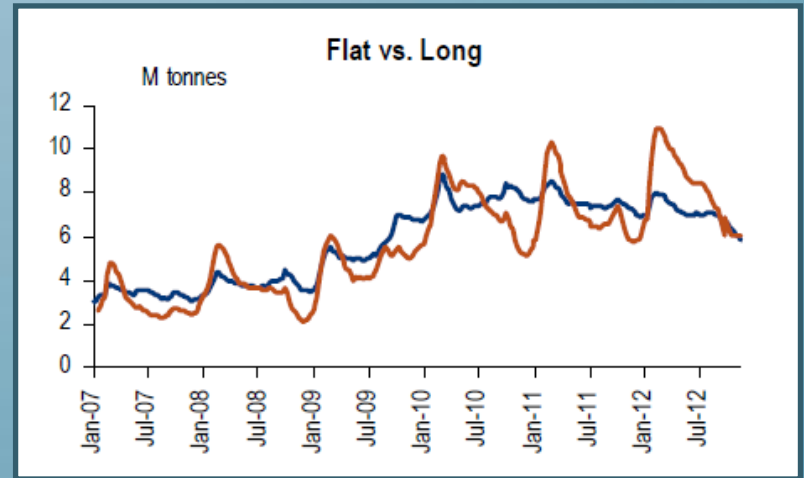


Kaynak: Matriks

METAL | Çelik

• Çin'deki çelik üretiminin yıl başından itibaren düşmesi sebebi ile yatırımcılar demir cevheri fiyatlarının sürdürülebilirliği üzerine şüpheye düşmüşlerdir. Kapasite kullanım seviyesinin düşük olması yanında Çin'in çelik üretim miktarının 2013 yılında %3-%4 oranında yükselmesi beklenmektedir. Arz miktarının sıkışık olması fiyatı desteklemektedir. Çin'deki çelik üreticilerinin üretim seviyelerinde kesinti yapması aşağı yönlü bir risk oluştururken, parasal tabanlı ekonomiye verilen kamu destekleri neticesinde çelik üreticilerinin ters yönde bir aksiyon almaları yukarı yönlü bir fiyat riski oluşturacaktır.

Çin Çelik Trader Stokları (Uzun:Turuncu, Yassı:Mavi)



Kaynak: Merrill Lynch

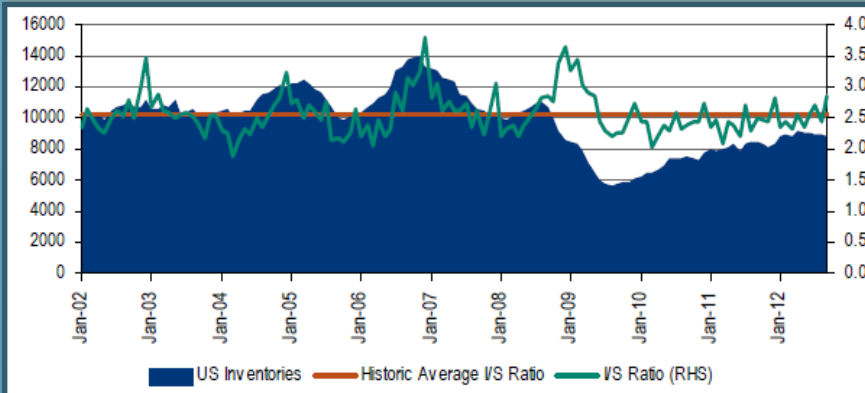
ÇELİK PİYASA GELİŞMELERİ



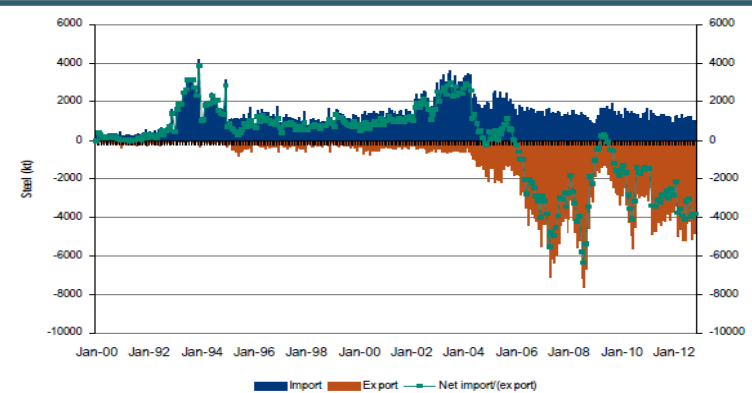
NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

- Dünya çapında global çelik üretiminin 2012 başına göre 2013 yılında %4 düzeyinde artması beklenmektedir. (Çin büyümesi +%4, Çin hariç Global Üretim +%3)
- Fiyat bakımından incelemek gerekirse, küresel ekonomik kriz nedeniyle ve inşaat sektöründe yaşanan sert düşüşler, Avrupa bölgesindeki kapasite fazlası gibi etkenler çelik fiyatlarını 2008 yılında görülen zirvesinin yaklaşık %50 altında tutmaktadır. Fiyatlardaki zayıflık bir süre daha devam edecek gibi görünse de ABD’de alınan parasal gevşeme kararları nedeniyle yükselen hammadde fiyatları üretim maliyetinin de artmasına neden olmakta, bu durumun da uzun vadede çelik fiyatlarını yukarıya taşıması beklenmektedir.
- Amerikan çelik stok miktarı 2007-2008 seviyelerinin altında bulunurken, stok erime süresi 2.8/ay ile 10 yıllık 2.5/ay ortalama seviyesinin üzerinde bir noktada bulunmaktadır.
- ABD kaynaklı fiyat artışının arkasında distribütörler tarafından yaratılan fiyat yükseliş beklentisine bağlı stok oluşturma hareketi yatmaktadır.
- Demir cevherindeki fiyat düşüşleri, hammadde fiyatları ile nihai mamül ürün fiyat makasının açılması sebebiyle çelik üreticilerini olumlu yönde etkilemektedir.

Amerikan Stokları /Stok Erime Süresi



Çin Çelik İhracat/İthalat Dengesi



Kaynak: BofA

Doç.Dr.Evren Bolgün

21/12/2012 | 40

GLOBAL ARZ/TALEP



- Emtia piyasalarında “Fiyat Oluşumunu Belirleyen Temel Nokta” Katılsak da Katılmasak da;
 - “TEMEL ETKENLER”” olmaktadır.
 - Arzdaki Değişiklikler
 - Stok Değişimleri
 - Ek Talepler
 - Üreticilerin Jeostratejik Konumları ve Politik İstikrarsızlıklar
 - Fiyatlama Mekanizması
- Döviz Kuru
- Sezgiler
- Spekülatif Fonlar
- Yatırımcı Eğilimleri
- Trader Manipülasyonları
- Hükümet Politikalarındaki Değişiklikler (Enerji Güvenliği, İklim Değişiklikleri,..vs.)



Çelik Tüketimi (Çin)



Global Demir Cevheri Arz/Talep Dengesi

Figure 6: Deutsche Bank Global Iron Ore Supply /Demand Model

Supply		2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
Brazil exports	Mt	282	266	311	310	314	338	374
growth	%	5%	-6%	17%	0%	1%	8%	11%
Australian exports	Mt	321	367	414	460	488	559	619
growth	%	15%	14%	13%	11%	6%	14%	11%
South African exports	Mt	33	43	38	45	52	56	61
growth	%	8%	32%	-12%	18%	16%	8%	8%
India exports	Mt	61	98	88	68	59	38	19
growth	%	-17%	60%	-10%	-22%	-14%	-36%	-51%
Other exports	Mt	176	179	164	183	191	195	197
Total seaborne iron ore supply	Mt	872	954	1,014	1,066	1,104	1,185	1,270
growth	%	11%	9%	6%	5%	4%	7%	7%
Demand		2008	2009	2010	2011	2012e	2013e	2014e
China steel production	Mt	455	520	565	615	640	678	712
growth	%	1%	14%	9%	9%	4%	6%	5%
China iron ore imports	Mt	444	628	608	687	709	755	829
growth	%	16%	41%	-3%	13%	3%	6%	10%
Japan imports	Mt	140	109	137	135	136	137	137
growth	%	1%	-22%	26%	-2%	0%	1%	0%
S. Korea & Taiwan imports	Mt	65	53	71	83	84	86	87
growth	%	5%	-19%	35%	16%	1%	2%	2%
European imports	Mt	134	87	137	144	136	140	144
growth	%	-4%	-35%	58%	5%	-5%	3%	3%
Other imports	Mt	75	72	38	42	44	47	49
Total seaborne iron ore imports	Mt	872	954	1,014	1,066	1,108	1,164	1,246
growth	%	11%	9%	6%	5%	4%	5%	7%
Notional market balance	Mt	0	0	0	0	-4	22	24
China imported fines (62% CFR)	USD/t	149.2	79.8	146.6	167.0	124.0	116.0	120.0

Source: ICSG, WBMS, Brook Hunt, Deutsche Bank

Kaynak: Deutschebankj

2013 FİYAT TAHMİNLERİ, TEMEL BEKLENTİLER VE RİSKLER...



NOTUS
PORTEFÖY YÖNETİMİ

Metaller	2013 /T	Temel Beklentiler	Riskler
Alüminyum ↑	\$2,100/t	<ul style="list-style-type: none"> Spot piyasa sıkışık görünümünü korumaktadır, fonlama anlaşmaları ekonomiktir. LME borsasındaki mevcut durumun sürmesi halinde, fiyatlar ve vadeli borsa primleri arasındaki iraksama halinin sürmesi beklenmelidir. 	<ul style="list-style-type: none"> LME borsasında regülasyon değişiklikleri olabilir. Metal stok akışında belirgin bir gevşeme yaşanabilir.
Bakır ↓	\$7,800/t	<ul style="list-style-type: none"> Global genişlemenin yavaşlaması, talep büyümesinin gevşek konumu 2012 sonunda stabilize olması beklenmektedir. Çin'de önemli ölçüde fazla stok bulunmakta olduğundan ithalat miktarı azalacaktır. 	<ul style="list-style-type: none"> Çin'de stok azaltım politikası yapılmaktadır. LME'deki stok seviyelerinin düşük olması nedeniyle açığa satış yatırımcılarını sıkıştırma durumu söz konusu olabilir. (short squeeze)
Kurşun ↑	\$2,300/t	<ul style="list-style-type: none"> Kurşun maden arzları atıl durumda bulunmamakta olup hurda piyasası önemli ölçüde sıkışık bir konumdadır. Talep miktarında artış yaşanmasına karşılık otomotiv endüstrisindeki büyüme seviyelerinin gevşek konumu nedeni ile fiyat rallisi yaşanmamaktadır. 	<ul style="list-style-type: none"> Çin'in stok azaltım politikası yanında ülkeden yapılan ihracat miktarı fiyatları baskılamaktadır. Kurşun üretimi Çinko çıktı miktarı ile yüksek korelasyona sahip bulunmaktadır. Çinko çıktı miktarının artması piyasada arz fazlası yaratma oluşabilir.
Nikel ↑	\$18,250/t	<ul style="list-style-type: none"> Proje hatları oldukça yüklü durumdadır. Ancak yüksek maliyetler ile çalışmakta olan nikel, pik demiri üreticilerinin faaliyetlerine ara vermesi olasılığı sebebi ile aşırı bir arz doygunluğu oluşması beklenmemektedir. 2012 yılı sonu itibarıyla genel piyasa arz-talep dengesinin yapısal olarak zayıf olmadığını ifade etmek mümkündür. 	<ul style="list-style-type: none"> Nikel pik demir üreticileri faaliyetlerine son vermeyebilir. Halen yürürlükte olan projeler zamanında sürdürülerek beklenen kapasiteler kullanılır. Nikel piyasası daha fazla konsolide olmaktadır.
Çinko ↑	\$2,175/t	<ul style="list-style-type: none"> Çinko piyasası aşırı ölçüde arz yapılmış konumdadır. Ancak arz fazlalıkları 2009 yılından itibaren düzenli olarak gerilemektedir. Spot fiyatlar üretim maliyetine yakın seviyelerde bulunmakta olup, uzun vadeli fiyat beklentilerinin aşağı yönlü fiyat riski düşüktür. 	<ul style="list-style-type: none"> Raporlanmamış stok piyasada bulunmaktadır. Daha fazla miktarda metal piyasaya girme riski mevcuttur. Çinko piyasası bölünmüş durumdadır. Üreticiler önümüzdeki yıl üretim fazlası oluşmasını beklemekte.
Altın ↑	\$1,900/oz	<ul style="list-style-type: none"> Merkez bankaları zayıf para politikası uygulayarak, likdite yaratmakta ve negatif reel faiz politikaları ile metal piyasalarını desteklemeye devam etmektedir. Yatırımcılar, Borsa Yatırım Fonları, Merkez Bankalarının net altın alıcısı konumlarını sürdürmeleri beklenmektedir. MB'ları tarafından altına yönelik rezerv çeşitlendirmesi azalarak devam edecektir. 	<ul style="list-style-type: none"> Global ekonomik büyüme sürdürülebilir bir dengeye kavuşması ile birlikte fiyat artışlarında geri çekilmeler yaşanacaktır. (2014) Hurda arzı artmaktadır. Risk iştahında ani azalışlar fiyatları yükseltmektedir. Makro birçok ekonomik riskler fiyatlar içerisinde.
Çelik (HRC) ↓ K.Avrupa Demir Cevheri Çin	\$640/mt (*) \$110	<ul style="list-style-type: none"> Çin sabit sermaye yatırımı yaparak ihracat tabanlı büyüme yaratan sistemden iç talebi arttıran tüketici bazlı ekonomik büyüme modeline geçmektedir. Çin'in kapasite kullanım miktarındaki %'lik bir artış, global çelik arzını %7 yükseltmektedir. Çelik fiyatlarının yetersiz talep nedeniyle beklenenden daha az artış göstermesi (otomotiv, boru ve profil üreticileri, inşaat,..) ve demir cevheri ile kömür fiyatlarının beklenenden daha fazla fiyat artışı yaşaması riski mevcuttur 	<ul style="list-style-type: none"> Çin'de çelik tüketimi 2026 yılına kadar tepe yapmayacaktır. Çin'in uzun vadede 1 Milyar ton çelik üretim kapasitesi ihtimali çelik fiyatlarında orta/uzun vadede \$750/mt tavan fiyat durumu yaratmaktadır. Avrupa'da hafif araç satışının %3 gerilemesi, kamu altyapı harcamalarının mali kurtarma programları nedeniyle askıya alınması beklenmektedir.



Neden Korunma?

- Korunma ihtiyaçları kurum içerisindeki fiziksel metal hareketlerinin birer yansıması olarak bir çok temel yönetsel karar neticesinde belirlenmektedir.
- Gelir oluşturması veya korunması
- Kabul edilebilir minimum fiyat seviyesi
- Kabul edilemez fiyat düzeyleri
- Yıllık veya döngüsel bütçe fiyatlaması
- Vade tercihleri
- Ne kadar korunma?
- Genel risk yapısı ve metal fiyat risk duyarlılığının iş süreçlerine etkisi

Korunma İşlemlerinden Ne Beklenmeli?

- Korunma işlemleri fiyat öngörülebilirliği sağlayarak kullanıcıların ana faaliyetlerine odaklanmalarını sağlamaktadır.
 - Spekülatif metal alım/satım işlemleri “**Korunma**” amacının yerine temel bir fonksiyon olamaz.
- Korunma işlemleri ile birlikte **Pişmanlık** veya **Mutluluk** beklentisine sahip olunmaması gerekmektedir.
 - Korunma programlarının amaçları ve hedefleri önceden belirlenmiştir.
 - Her zaman **Kaybedilebilecek Fırsatlar** olacaktır.
- Hedeflenen Amaç’ın elde edilmesi, “**En İyi Fiyat**” öngörüsünün sağlanmasından her zaman öncelikli olmalıdır.
 - En iyi piyasa zamanlamasını yapmayı hedeflememek gerekmektedir.
- Teminat tamamlama (margin calls) çağrısına maruz kalınabilir.
 - Korunan portföy zarar elde ederken, fiziksel kıymetlerden elde edilen Kar, nette dengeleme yaratacaktır.



Ödeme Kategorizasyonu:

- Harcamaları hammadde ile ilişkili olarak toplam maliyetin belirli bir % X'si tutarında olacak şekilde tespit etmek gerekmektedir. Satın alma fiyatının %25'i düzeyinde bir oran belirlenebilir.

Satış Kontratlarının Değerlendirilmesi:

- Hammadde fiyat değişikliklerinin şirket fiyat anlaşmalarına en uygun şekilde yansıtılması üzere ilgili kişiler ile sıkı koordinasyon

Kurum-içi Finansal Risk Haritasının Çıkarılması:

- Satış anındaki hammadde fiyatları ile teslimat zamanındaki fiyat arasındaki farkın takip edilmesi önem arz etmektedir.

Hammadde Tedarikçisinin Teslimat Riski

Vadeli Kontrat Değerleme Metodu:

- Hammadde fiyat riskinin yönetilmesi gerekmektedir.

Doğru Piyasa Bilgisine Erişim:

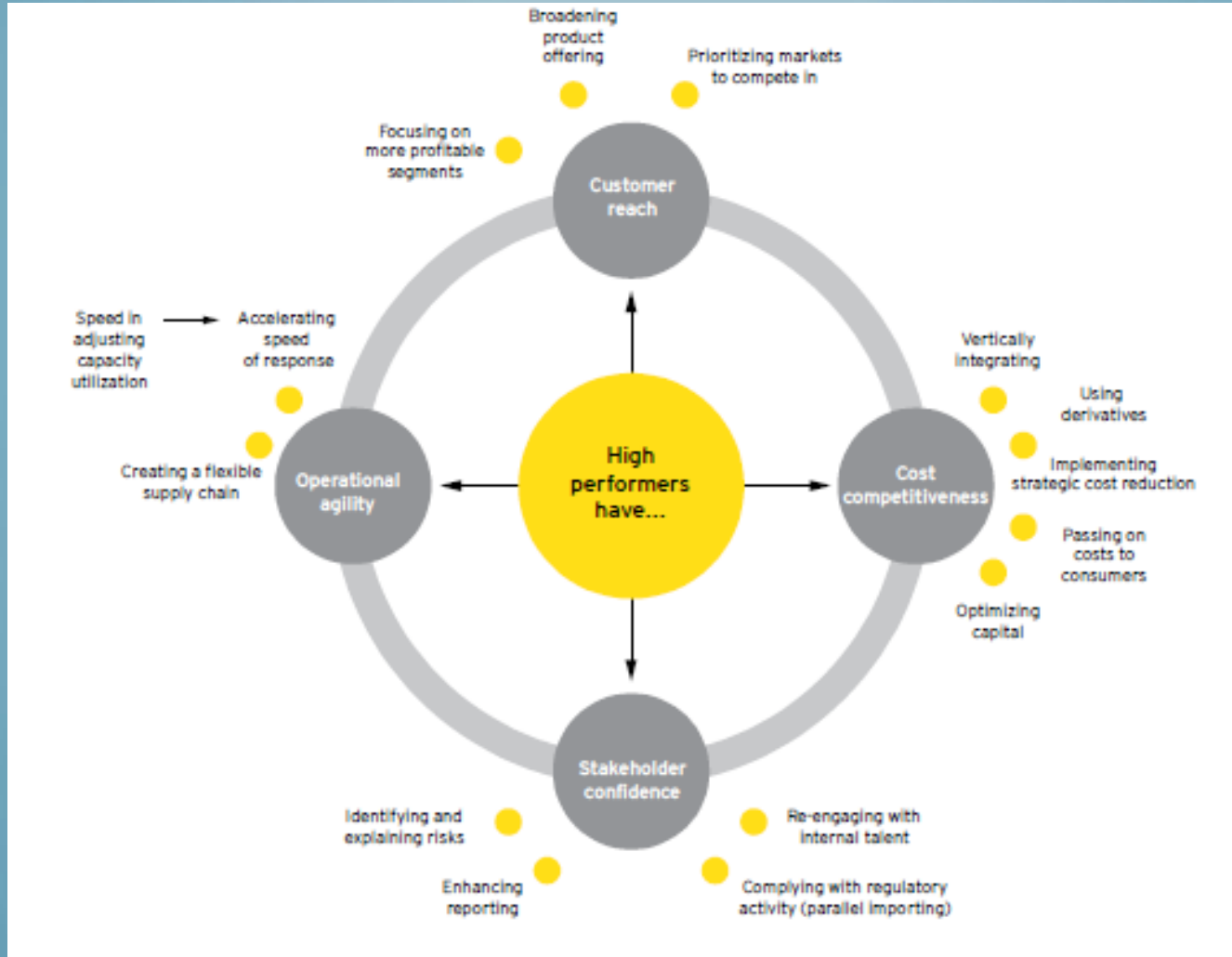
- Müşteriler, tedarikçiler ve rakip şirketler bilgiye erişimin en iyi kaynaklarıdır. Hammadde üretim tarafında piyasa tecrübesine sahip olan danışmanlardan ve bankacılardan yararlanmaya çalışmak kaliteli bilgiye ulaşmak açısından fayda sağlayacaktır.

Gelecek Piyasa Koşullarına Yönelik Acil Eylem Planlaması:

- Fiziksel teslimat riskine karşılık hazırlıklı olmak gerekmektedir. Önümüzdeki sene piyasada yeterince arz olacak mıdır? 5 yıl içerisinde tedarikçilerimiz halen piyasada faaliyet gösterecekler midir? Hammadde fiyatları mevcut üretimin sürekliliğini desteklemekte midir?

Finansal Korunma Seçeneklerinin Belirlenmesi:

- Futures, Swap, Forward, Opsiyon...vs.



Kaynak: Ernst & Young, Global Steel-2011 Trends, 2012 Outlook, Competing for growth in the steel sector



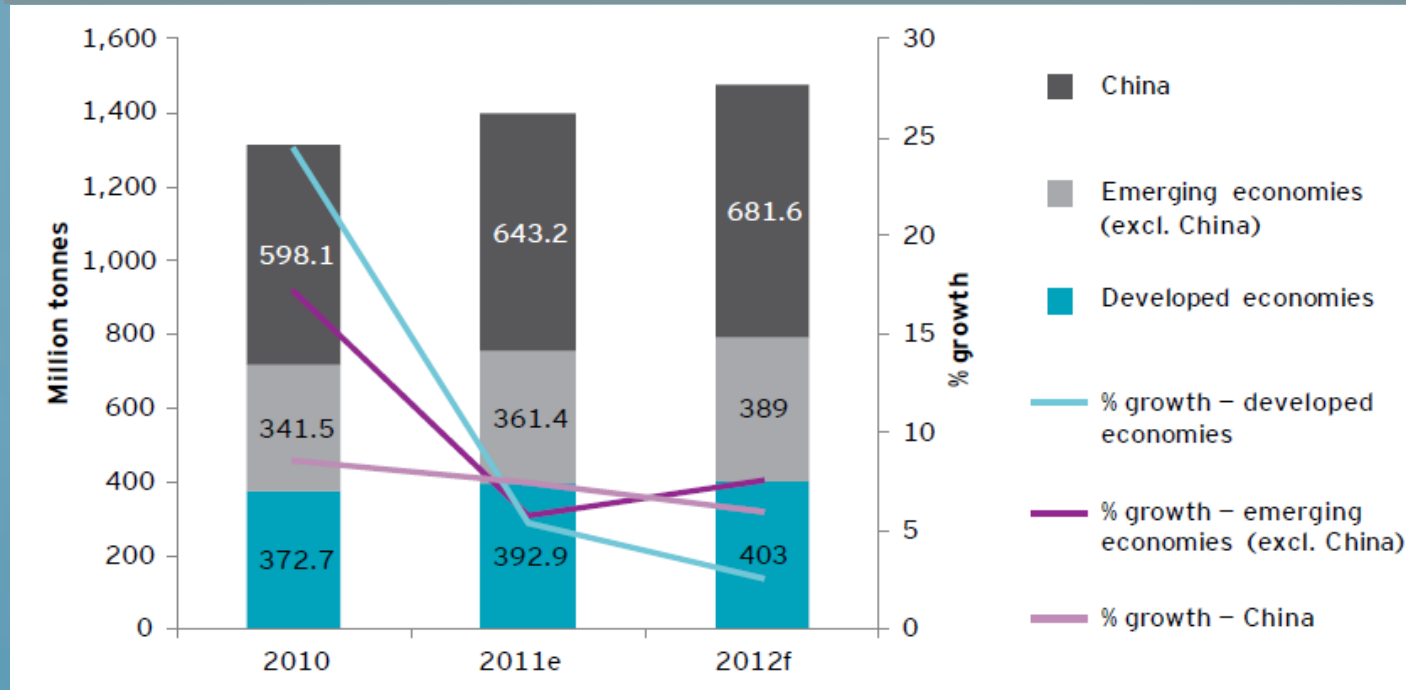
- **Müşteri Odaklılık:** Mevcut müşterileri şirketin temel gündeminde tutmak gerekir.
- **Ürün Portföyünün Genişletilmesi:** Yüksek katma değer yaratan niş ürünlere yönelerek mevcut müşterilere sunulan hizmet kalitesinin maksimize edilmesi, inovatif yeni ürün tasarım ve üretimi, pazarlama faaliyetlerinin artırılması, yeni dağıtım kanallarının açılması hedeflenebilir. (Kaplama, Yassı Çekme Levha, Yangına Dayanıklı Çelik, Hafifletilmiş Çelik Ürünleri, Otomotiv Çelik Parçaları, Enerji Tasarrufu Sağlayan Hafif Alaşımli Çelik Parça Üretimi..vs)
- **Daha Karlı Segmentlere Odaklanmak:** Kar marjı düşmekte olan alanlara yatırımları azaltmak, karlılık potansiyeli yükselmekte olan kısımlara odaklanmak. Yüksek katma değere sahip ürün portföyü talep artış dönemlerinde karlılığa oldukça pozitif yansıma gerçekleştirirken, daralan piyasa koşullarında, yüksek kaliteli ürün gamının ürün fiyat hassasiyeti daha düşük olmaktadır. Ürün çeşitliliğine sahip olmak genel ve bölgesel ekonomik talep koşullarından etkilenme potansiyelini azaltmaktadır. (Uzun üründen yassı ürüne doğru talep yönelişi, %50-%50)
- **Rekabet Edilecek Pazarları Önceliklendirme:** Gelişmekte olan ülke pazarlarından pay almak hedeflenebilir.
- **Sektör/Bölge Rekabeti:** Yıllık otomotiv üretiminde dünya çapında 12.5 Milyon ton alüminyum kullanılırken, çelik kullanımı 87 Milyon ton seviyesindedir. Çin otomotiv pazarının önümüzdeki 4 yıl içerisinde 15 milyon adetten 22 milyon adete çıkması beklenmektedir. Hindistan otomotiv pazarı da 2 milyon adetten 3 milyon adete ulaşması beklenmektedir. Gelişmekte olan ülkelerdeki altyapı projelerinde artış yaşanması beklenmektedir. (Demiryolu, Hızlı Tren, Havalimanı İnşası, Enerji Boru Hatları, Köprü, Yol İnşaatları..vs.) Avrupa Birliği ve Amerikan pazarı daralırken, Çin, Japonya, Hindistan ve Rusya pazarı büyüme kaydetmektedir.

Kaynak: Ernst & Young, Global Steel-2011 Trends, 2012 Outlook, Competing for growth in the steel sector



- 2020 yılında BRIC ülkelerinin global dünya büyümesinin %50'sini gerçekleştirmeleri beklenmektedir.
- Dünyadaki büyüme trendlerine paralel olarak çelik piyasasındaki önümüzdeki yıllardaki büyümenin %70'inin GOÜ'ler grubundan geleceği düşünülmektedir.

Gelişmiş-Gelişmekte Olan Ülke Çelik Büyüme Değişimleri



Kaynak: Dünya Çelik Birliği



ALICI BİLGİLERİ

- Müşteri bilgileriniz ne ölçüde detaylı, güncel ve doğru bir şekilde şirket bünyesinde tutulmaktadır?
- Müşteri Segmentasyon durumunuzu en son ne zaman gözden geçirdiniz?
- Değişen ekonomik koşullar müşterilerin alışkanlıklarını ne şekilde değiştirmiştir?

PİYASA FIRSATLARINI

KULLANMAK

- Hangi pazarlar orta vadede Erdemir için fırsatlar sunmaktadır?
- Bu pazarlara ne şekilde ulaşmak veya giriş yapmayı düşünüyorsunuz?
- Pazarlar arasındaki farklılıklar nelerdir?
- Neden **KAZANACAKSINIZ?**

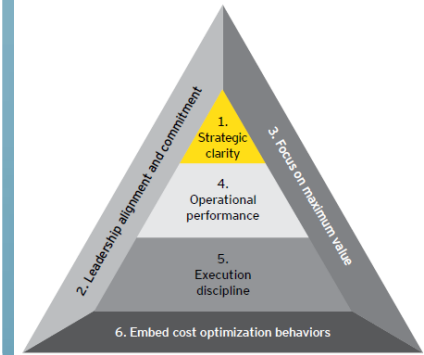
ÜRÜN/HİZMETLERİN

BELİRLENMESİ

- En karlı ürünler nelerdir?
- Ürünleriniz yaşam ömürlerinin neresindedir?
- Pazardaki temel trendler nelerdir?
- Yeni fikirleri belirlemek ve öncelendirmek üzere ne tür iş prosesleri uygulanmaktadır?
- İnovasyon stratejiniz içerisinde müşterileriniz ne tür bir rol oynamaktadır?

DEĞER FİKRİNİN YARATILMASI

- Markanız ne kadar kuvvetlidir?
- Alıcıların kararlarını fiyat dışında ne tür özellikler etkilemektedir?

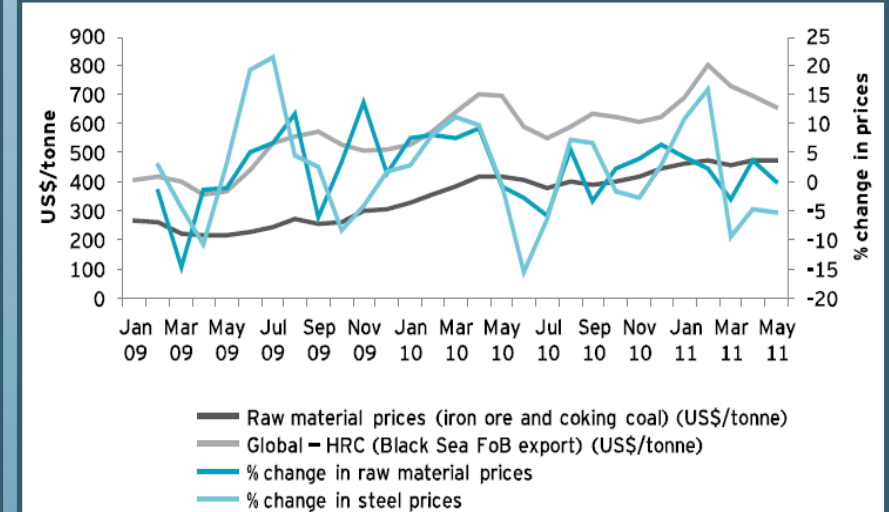
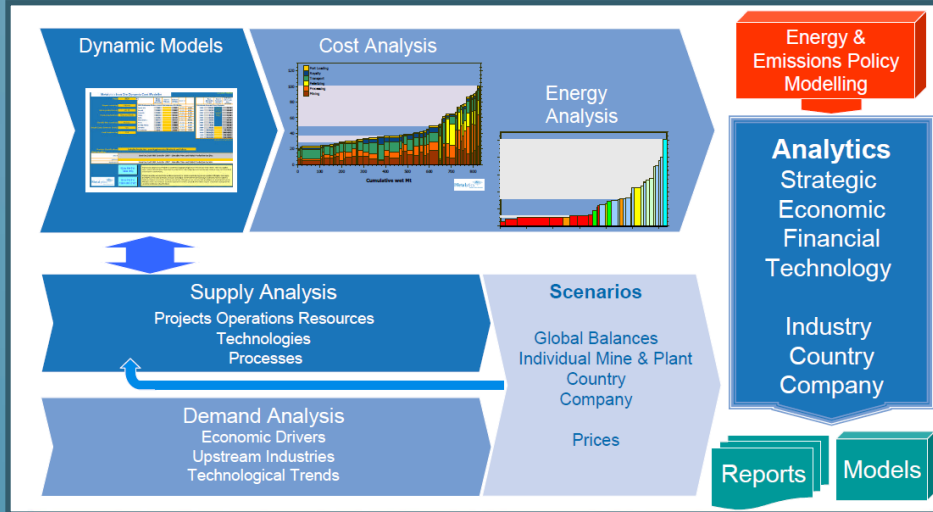


RISK YÖNETİMİNE HAZIR MIYIZ?



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

- Etkin bir risk yönetimi için **güçlü özkaynak** gereklidir.
- Kurumsal yönetim uygulamalarında şirket bünyesinde en iyi yaklaşımların benimsenmesi risk yönetimi işlevini **icradan bağımsızlaştırır** ve daha güçlü kılmaktadır.
- Risk yönetimi stratejik bir işlev olup, kuruluşa **değer yaratmak** amacıyla icra edilmelidir.
- **Risk bilinmeden**, ölçülmeden, sınırlanmadan ve azaltılmadan yönetilemez.
- Risk yönetiminin temelinde **operasyonel risklerin** kontrolü yatmaktadır.
- Risk alanların (icranın), özkaynak seviyesine ve performansa uygun olarak taşıdıkları risklere ilişkin **hesap verebilirlik yaklaşımının** uygulanabilmesi temel ilkedir.
- Risk ölçümlerinde kullanılan **teknik ve yaklaşımlar** gittikçe karmaşık ve zor bir nitelik kazanmakta, çalışmalar özel bir ihtisas gerektirmektedir.
- Risk yönetimde muhtelif risklerin konsolide şirketler grubu bazında **bütünleştirilmesinin en gerçekçi biçimde** yapılması ve yönetilmesi günümüzde geliştirilmesi gerekli olan en önemli noktadır..

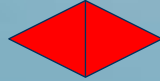


Kaynak: Metalytics

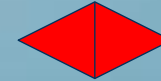


- Kurumsal Risk Yönetimi faaliyetleri, içinde bulunduğumuz küresel kredi kriz koşullarından uzaklaşmaya çalıştığımız mevcut ortamda, kurumsal şirketlere **ortak değer yaratımı, operasyonel verimlilik artışı, etkin sermaye yönetimi** olarak yansımaktadır. Şirket bünyesinde kurumsal yönetim standartlarının gelişiminde önemli bir mihenk taşı olarak yer almakta olan “Kurumsal Risk Yönetimi” çalışmaları özünde kurum içerisinde uzun soluklu kapsamlı bir kurumsal **değişim & değer yönetimi** çalışmasıdır.
- Günümüz iş dünyasında klasik yönetim alışkanlıklarının ve karar verme tekniklerinin hızla farklılaştığı ve yetersiz kalabildiği konjonktür sebebi ile risklere önceden hazırlıklı olunması gerekmektedir. Yapılacak çalışmalar **sonunda risk bazlı çeşitli yönetsel karar destek sistemlerinin** kullanılması ile birlikte, günlük taktik değişikliklerin yanında orta ve uzun vadeli stratejik kararların daha isabetli bir şekilde alınabildiği de görülecektir. Herhangi bir iş planında karar almadan önce oluşabilecek olası finansal ve stratejik riskler ölçülebilecek, muhtemel sonuçları değerlendirilebilecek, **sermayenin bugünkü değeri** (market value of equity), **riske maruz kazanç** (earnings at risk) değerleri hesaplanarak ortalama sermaye maliyetine karşılık dönem içerisinde yaratılan kurum değeri net biçimde izlenebilmektedir.

- Kur,Faiz,Emtia Fiyat Risk Ölçümleri
- Stres ve Senaryo Analizleri
- Vade Uyumsuzluğu Ölçümleri
- Simülasyon ve Duyarlılık Bazlı Risk Analizleri
- Durasyon Analizi



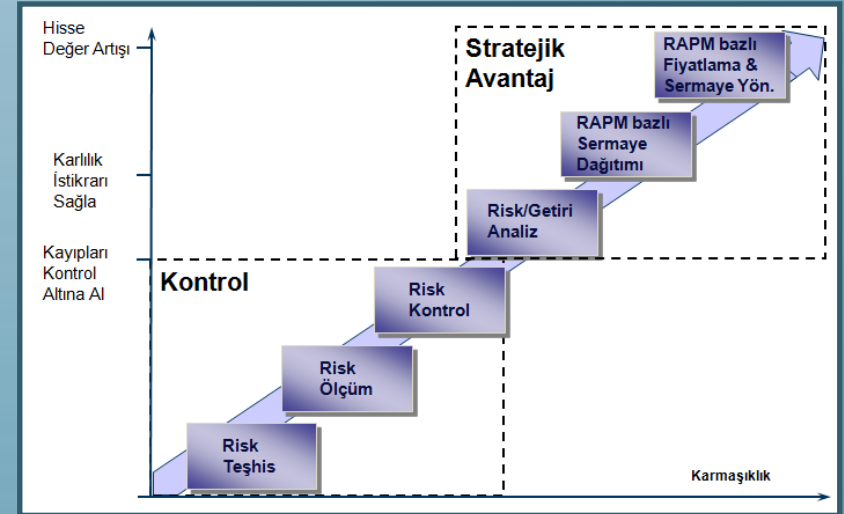
- Finansal riskleri ölçerek yönetecek ve riskten korunmayı sağlayacak olan finansal ürünlerin daha etkin bir şekilde kullanılmasının sağlanması, (finansal koruma imkanları)
- Organizasyonel kısımlarda iş süreçlerin, tüm iş akışlarının, risk ve kontrol noktalarını da içerecek şekilde yeniden oluşturulması, (iş proseslerinin iyileştirmesi)
- Teknolojik altyapı düzenlemeleri ile veri tabanı, ölçümleme ve raporlama sistemlerinin daha etkin bir hale getirilmesi, (risk bazlı teknolojik yapılanma)



- Toplam sigorta maliyetlerindeki tasarruf
- Risk bazlı denetim anlayışının üst yönetime getireceği katma değer
- Kurumsal yönetim uygulamalarında gösterilen gelişme
- Risk/Kazanç dengesinde ki bakış açısının yönetim fonksiyonlarına dahil edilmesi
- Kurum risk profilinde olumlu yöndeki gelişim
- Finansal riskler (kur, faiz, emtia,..vs.) düzenli olarak ölçülebilecektir.



- **Ticari ve Piyasa Risk Grupları** normal olarak kurumun karlılık yada nakit akım hedeflerine ulaşma imkanını etkileyen en önemli iki temel risk kaynağı olarak karşımıza çıkmaktadır.
- Kurumlar **KAR** elde etmek ve finansal değerleri üzerindeki kredi ve piyasa risklerinin olası etkisini yönetmek amacı ile çeşitli düzeyde ticari riskler almaktadır.





- Ernst &Young, Global Steel-2011 Trends, 2012 Outlook, Competing for growth in the steel sector
- European Steel, Bank of America & Merrill Lynch Research Report, 07 Aralık 2012
- European Metals & Mining Weekly, Bank of America & Merrill Lynch Research Report, 10 Aralık 2012
- China Metals & Mining, Deutschebank Markets Research, 7 Aralık 2012
- TCMB Plan ve Bütçe Sunumu, Erdem Başçı, 6 Aralık 2012
- Commodity Spotlight Base Metals, Commerzbank, Commodity Research, 10 Aralık 2012
- Iron Ore Chartbook, Morgan Stanley, 12 Aralık 2012
- Commodities Quarterly, Deutschebank, 2 Ekim 2012
- EEMEA Equity Research, Erdemir, Credit Suisse, 12 Ekim 2012
- Erdemir Equity Research, HSBC Global Research, 19 Ekim 2012
- US Steel, Bank of America & Merrill Lynch Research Report, 30 Ekim 2012
- Erdemir Equity Research, Deutschebank Markets Research, 6 Kasım 2012
- BRICS Mining Conference, Deutschebank Markets Research, 14 Kasım 2012
- Odak Noktası, İş Yatırım, No:1374,14 Kasım 2012
- Türkiye Ekonomisi, Hazine Müsteşarlığı, Kasım 2012
- Ekonomik Görünüm, TCMB, 21 Eylül 2012
- Dünya Ekonomisindeki Son Gelişmeler, T.C.Kalkınma Bakanlığı, Kasım 2012
- Managing Investments in Volatile Markets, Economist Intellegence Unit
- Ekonomik Krizden Siyasi Bunalıma, TEPAV, Değerlendirme Notu, Eylül 2012, No:201256
- Steel Insights, Morgan Stanley, Industry Research, 28 Kasım 2012
- Global Economic Perspectives, Deutschebank Global Markets Research, 8 Kasım 2012
- Ortadoğu'da Türkiye Algısı 2012, TESEV, Dış Politika Programı
- Ekonomide Durum, TEPAV Finans Enstitüsü, 2012/3
- Seher Güngör, TSKB İktisat Müdürlüğü, Demir-Çelik Sektör Araştırması, Dünya Gazetesi
- VOBJEKTİF.(Temmuz 2010); Türkiye'de Demir Çelik Ürünleri Üzerine Vadeli İşlem Sözleşmeleri,Sayı:16,sf.31-32
- Demir-Çelik, Sektör Eki, Dünya Gazetesi, Kasım 2012



NOTUS
PORTFÖY YÖNETİMİ

NOTUS PORTFÖY YÖNETİMİ A.Ş.



«Güven, Varlık Dağılımı, İstikrarlı Performans, Risk Yönetimi»

Teşekkür Ederim...
Doç.Dr.Evren Bolgün
ebolgun@notuspy.com

www.notuspy.com

Astoria Kempinski Residence

Büyükdere Cad. No:127 B.1306 34394 Şişli/İstanbul