

Alternatif Yatırımlara ELÜS ile Katılıyoruz

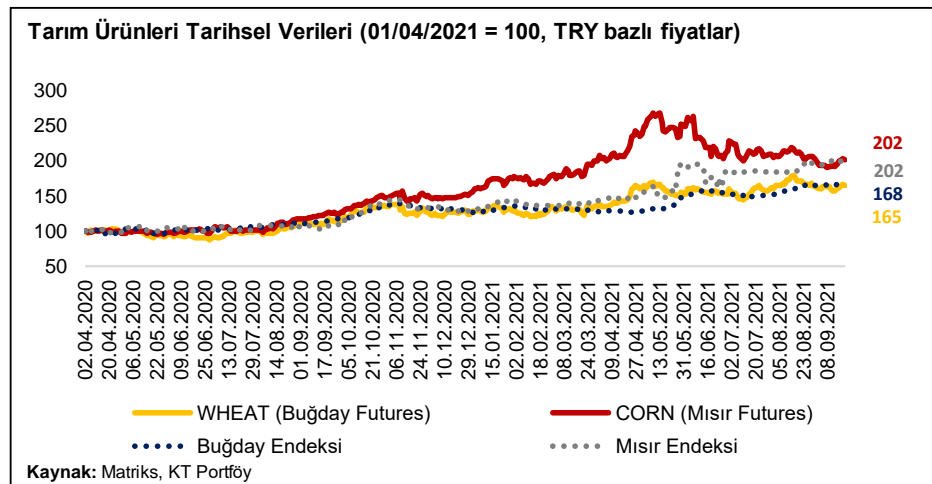
- Emtia ürünleri finans literatüründe serbest fonlar ve girişim sermayesi fonları ile birlikte “alternatif yatırımlar” olarak sınıflandırılmaktadır. Dünyada emtia ürünlerine ilişkin fonlar vadeli işlem sözleşmeleri (futures) üzerinden yönetilirken, vadeli işlemler katılım finans kriterlerine göre caiz olmadığı için bu alanda spot ürün alımları ile yönetim yapılabilmektedir. Bu sebeple, KT Portföy olarak TÜRİB’de işlem gören mısır, buğday ve arpa ELÜS’leri ile emtia yatırımları yapıyoruz.
- TURİB’deki emtia ürünleri yurt dışı emtia fiyatları, USDTRY kuru, gümrük vergileri, rekolte, kuraklık beklentileri, mevsimsellik gibi değişkenlerden etkilenmektedir. Bu değişkenler dikkate alınarak mısır, buğday ve arpaya alımı yapılarak aktif bir portföy yönetimi gerçekleştirilmektedir.
- Emtia ürünlerinin diğer yatırım ürünleri ile düşük korelasyona sahip olması ELÜS ürünlerini de iyi bir hedge ürünü haline getirmektedir. ELÜS ürünleri kriz zamanlarında portföylerin riskini azaltabildiği için tüm risk gruplarının portföylerinde değerlendirilebilir.

Fiyat Hareketleri ve Yurt Dışı Fiyatlar ile İlişkiler

Nisan 2021 itibarıyla oluşan TURİB endeks verileri veri yayıncılar ile paylaşılmaktadır. Buğday ve mısır için yayımlanan endeks verileri ile yurt dışı vadeli işlem sözleşmelerinin fiyatlarını kıyasladığımızda Kasım 2020 ve Mayıs 2021 döneminde özellikle mısır fiyatlarında yurt dışı lehine makasın açıldığını görüyoruz.

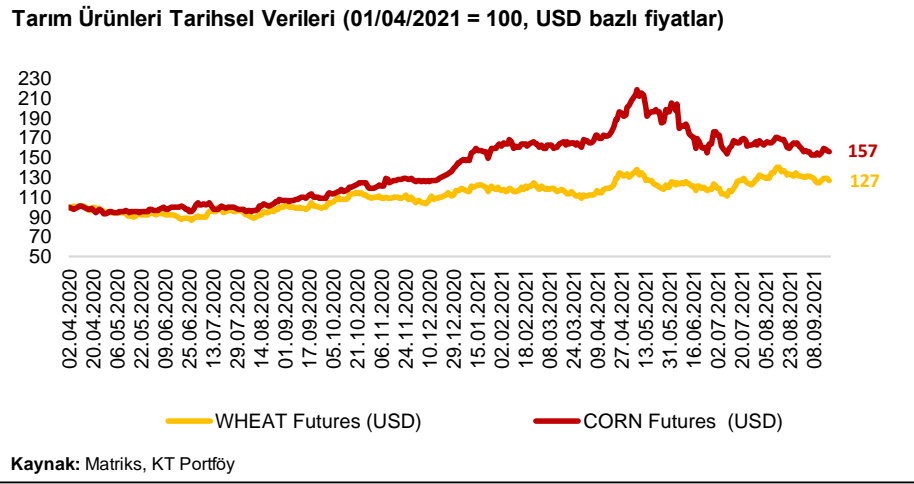
Mayıs döneminde yaşanan fiyat artışı ve yurt dışı fiyatlardaki normalleşme ile analiz döneminin sonunda yurt içi ve yurt dışı fiyatlar benzer noktalara gelmiştir.

TÜRİB fiyatları ile yurt dışı fiyatlar arasında yüksek makaslar oluşabiliyor.



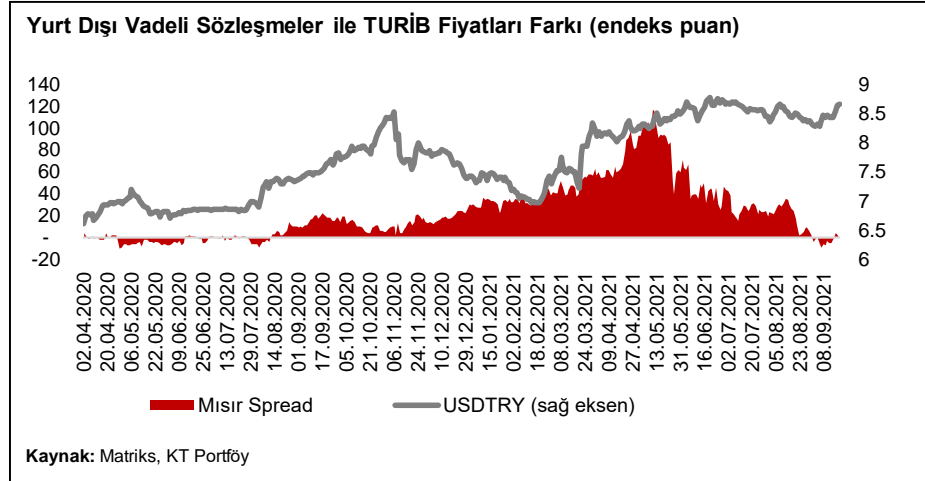
Not: Yukarıdaki grafikte yer alan veriler TL cinsi olarak hesaplandıktan sonra endekslenmiştir. 01/04/2020 tarihi 100 olarak alınmıştır.

Türkiye fiyatlarının gecikmeli de olsa yurt dışı fiyatlarından etkilenmesi trading açısından sufle vermektedir.

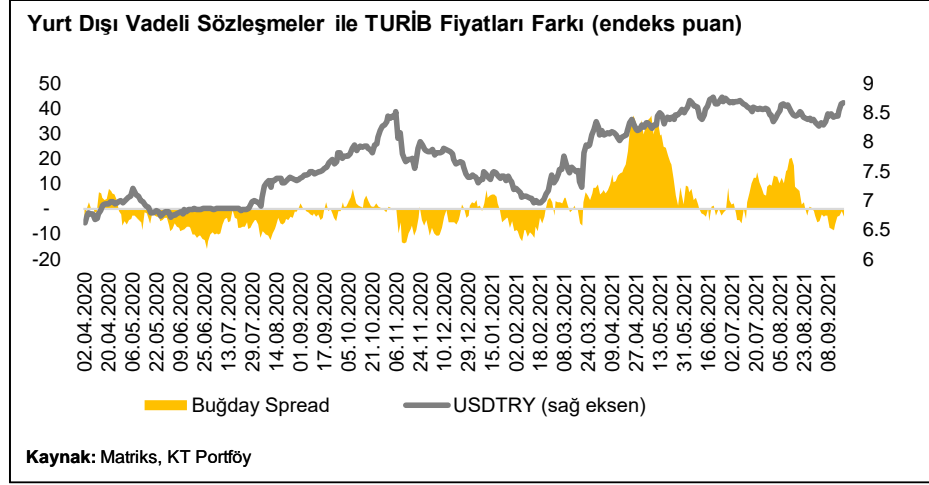


USDTRY kurundaki artış sebebiyle TL bazlı mısır ve buğday fiyatları yüksek artış kaydetti (yurt dışındaki fiyatlar). Yurt dışı vadeli fiyatlar ile TURİB fiyatları arasında bir korelasyon bulunmamaktadır. Yurt dışında fiyat artışı olduğunda TURİB borsasında bunun karşılığı gerçekleşmemektedir. Takip eden dönemlerde farkın azalması mümkün olabilmektedir. TURİB ürünlerinin yurt dışı piyasalara erken tepki verememesi, Türkiye'deki yatırımcılara hangi ürüne yatırım yapmaları gerektiği konusunda sufle vermektedir.

Mısırdaki yurt dışı piyasalar ile yüksek makas oluştu ancak sonra sönümlendi.



İncelenen dönemde, mısırdaki fark uzun süre oluşmuşken, buğdayda daha kısa dönemlerde sönümlenme yaşanmıştır.



Son 12 ayda mısır daha yüksek performans sergiledi.

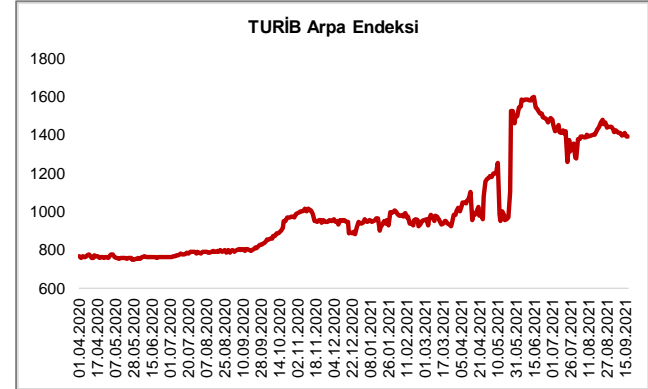
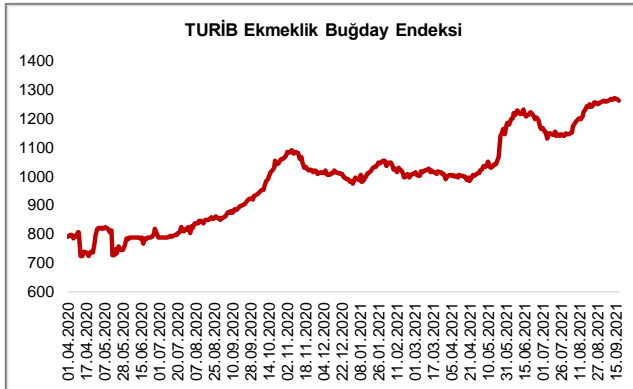
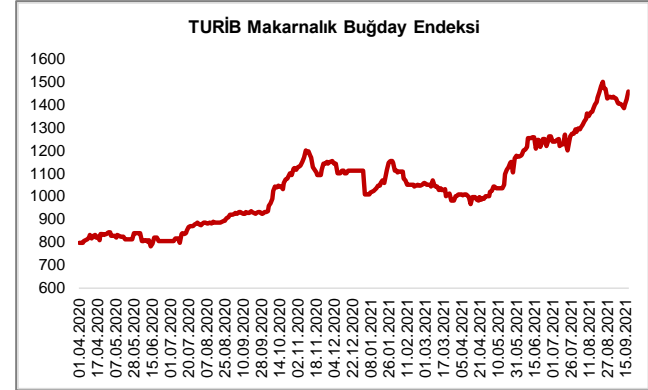
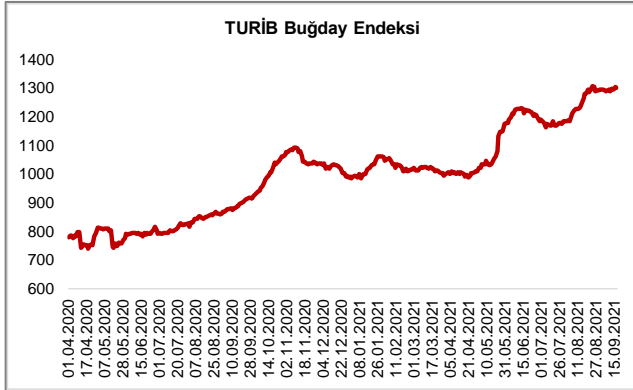
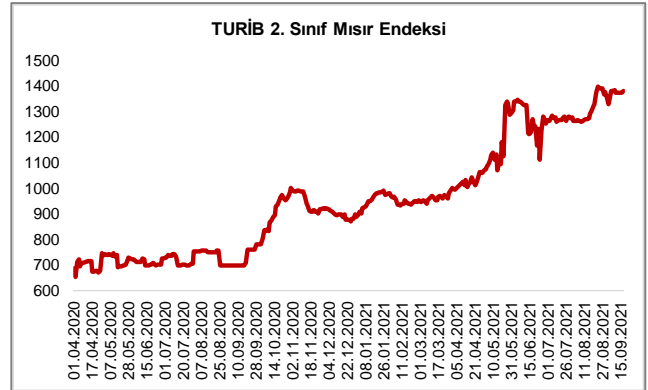
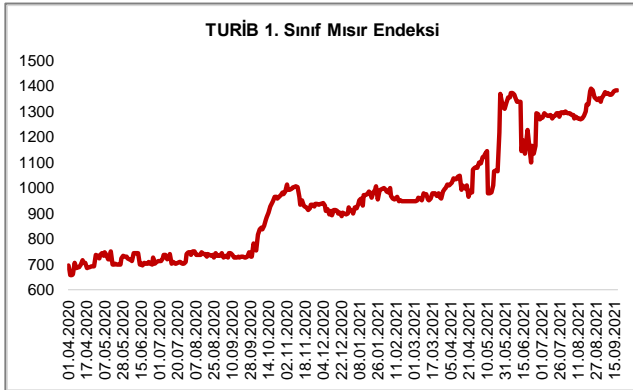
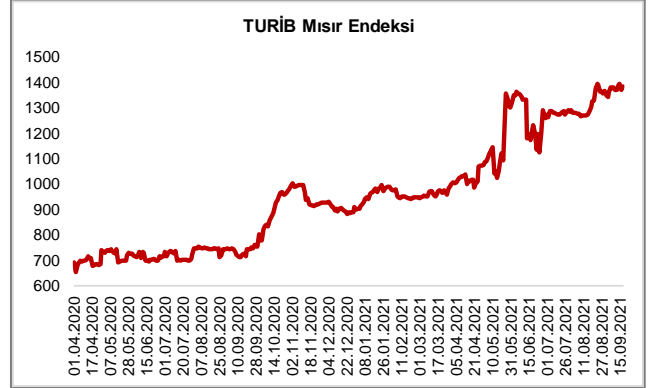
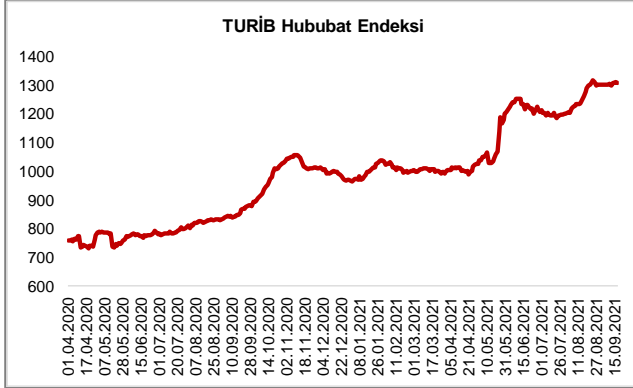
TURİB endekslerindeki son dönem değişimlerini incelediğimizde mısır ürünlerinde son 1 yılda %90'ın üzerinde artış kaydettiğini görüyoruz. Buğday tarafında ise makarnalık buğday %55.8 artış kaydederken, ekmeçlik buğday %40.6 artış yaşadı.

Tablo 1: TURİB Endeks Getirileri

TURİB Endekslerindeki Getiriler								
	Arpa Endeksi	Buğday Endeksi	Ekmeçlik Buğday Endeksi	Makarnalık Buğday	Hububat Endeksi	Mısır Endeksi	1.Sınıf Mısır Endeksi	2.Sınıf Mısır Endeksi
Son 1 Aylık Getiri	-0.4%	2.9%	2.6%	4.0%	3.6%	7.4%	7.8%	7.0%
Son 3 Aylık Getiri	-9.1%	6.3%	4.1%	16.7%	6.3%	13.7%	18.5%	8.8%
Son 6 Aylık Getiri	48.6%	27.5%	24.6%	41.9%	30.0%	42.0%	41.2%	43.0%
Son 12 Aylık Getiri	75.6%	45.2%	40.6%	55.8%	53.4%	92.9%	90.6%	95.6%
1 Nisan 2020'den Bugüne Getiri*	81.7%	67.0%	60.0%	83.0%	72.3%	99.8%	98.6%	101.1%

*1 Nisan 2020 ile 17 Eylül 2021 arasındaki getiri (yaklaşık 18 ay)

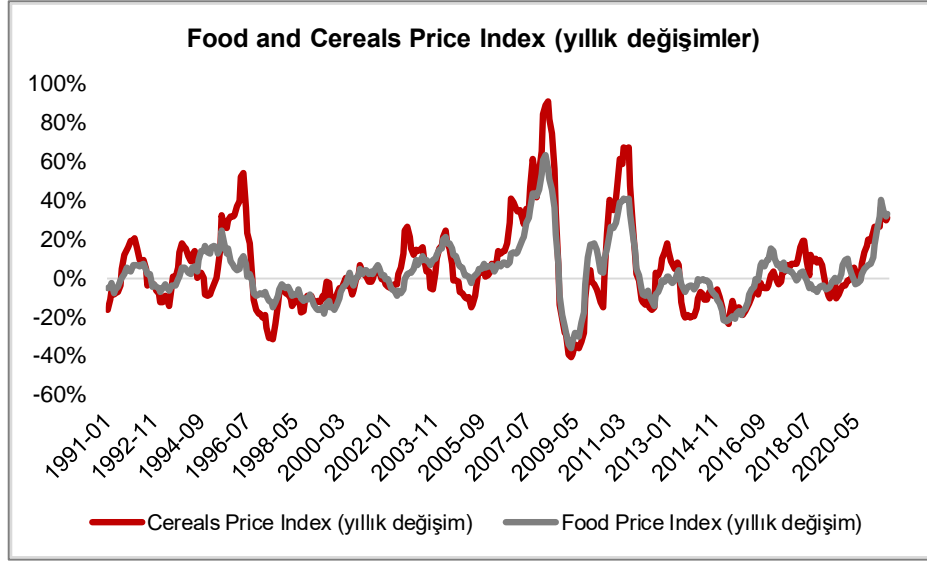
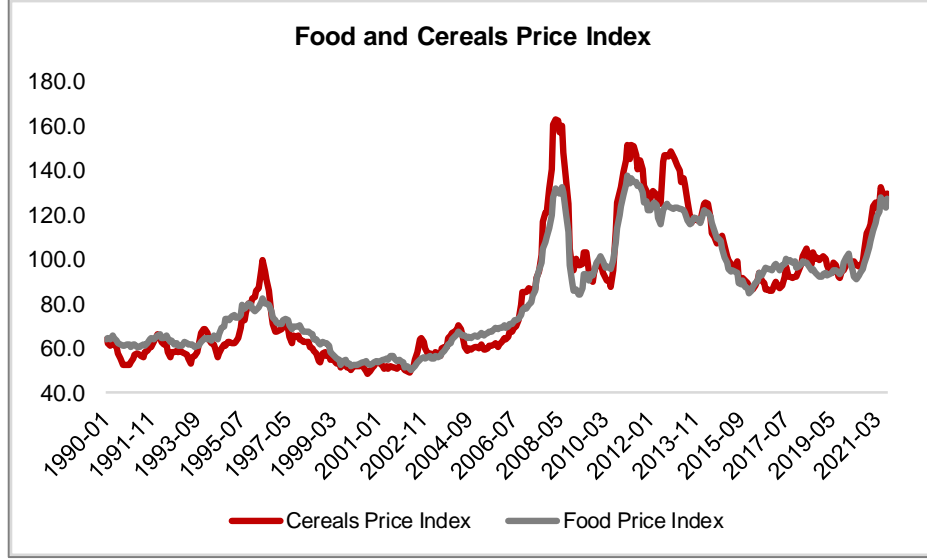
Grafikler: TÜRİB Endekslerinin Değişimi



Kaynak: Matriks. TÜRİB endeksleri 1 Nisan 2021 tarihinde 1000 değerini alacak şekilde kurulmuştur.

Küresel Gıda Fiyatları

Son dönemdeki hızlı yükselişte küresel gıda fiyatlarındaki artışlar etkili oldu. FAO verilerine göre 2021 yılında gıda fiyatları yıllık bazda %33 artış kaydetti. Bu oran son 10 yıldaki en yüksek artış.

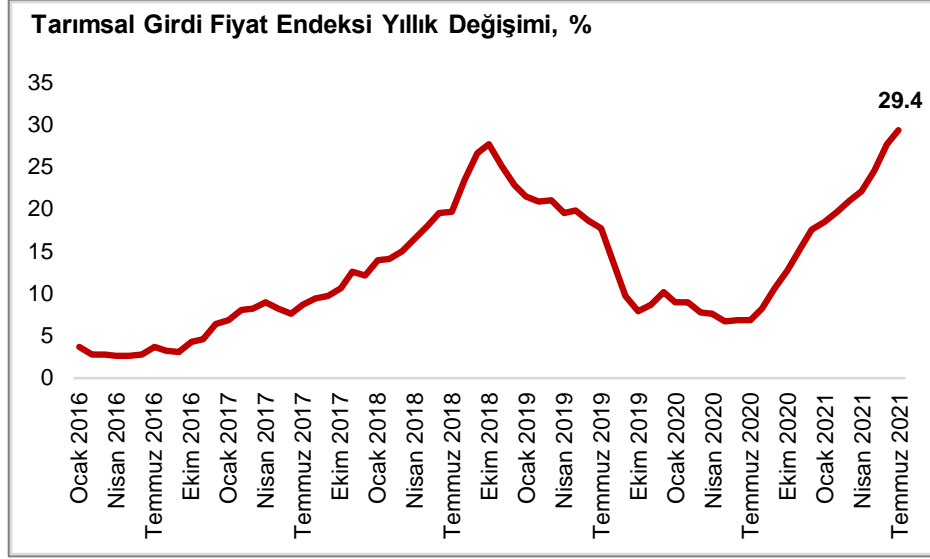


Yıllık gıda fiyatı artışları 2011 yılından beri en yüksek seviyeye ulaştı. Ağustos ayında yıllık bazda %33 artış kaydedildi.

Türkiye'deki Tarım Girdi Maliyetleri

Türkiye'de girdi fiyatları sert yükseldi. Özellikle gübre fiyatlarında sert artışlar yaşandı. TÜİK verilerine göre gübre fiyatları Temmuz 2021 döneminde yıllık bazda %62.4 artış kaydetti. Geçtiğimiz hafta da ekonomi kanallarında gübre fiyatlarının arttığı haberleri yansıdı. Brent petrol fiyatı 80 USD'ye yaklaştığı için pompa fiyatlarında artış yaşanabilir. Bu durum da tarım girdi fiyatlarını yükseltecektir.

Yüksek gübre fiyatları ve genel enflasyon tarımsal girdi değişimini de yıllık bazda %29.4'e taşıdı.



Varlık Sınıfları Korelasyonu ve Fiyatları Etkileyen Unsurlar

Tablo 2: Yatırım Ürünleri Arasındaki Korelasyon

	XU100 Endeksi	KAT50 Endeksi	Gram Altın	USDTRY	Kar Payı Endeksi	TÜRİB - Arpa Endeksi	TÜRİB - Buğday Endeksi	TÜRİB - Mısır Endeksi
XU100	1.00							
KAT-50	0.90	1.00						
GLDGR	-0.35	-0.27	1.00					
Gram Altın	-0.48	-0.36	0.63	1.00				
Kar Payı Endeksi	-0.07	-0.05	0.03	0.11	1.00			
TÜRİB - Arpa Endeksi	-0.01	-0.02	0.03	-0.02	0.00	1.00		
TÜRİB - Buğday Endeksi	0.03	-0.03	-0.05	0.00	-0.02	0.17	1.00	
TÜRİB - Mısır Endeksi	-0.05	-0.05	0.04	0.04	0.03	0.37	0.27	1.00

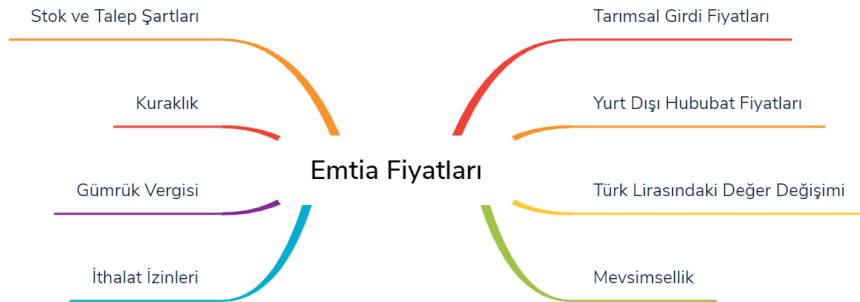
Kaynak: TÜRİB, Matriks ve KT Portföy hesaplamaları. Korelasyon tablosu günlük getiriler üzerinden hesaplanmıştır. 02/04/2020 ve 20/09/2021 tarihleri için hesaplama yapılmıştır.

TÜRİB'de işlem gören ürünler diğer varlık sınıfları ile düşük korelasyona sahip olduğu için bir hedge ürünü olarak da kullanılabilir.

TÜRİB'de işlem gören ürünler diğer varlık sınıfları ile düşük korelasyona sahip olduğu için bir hedge ürünü olarak da kullanılabilir.

Şekil 1: Emtia Fiyatlarını Etkileyen Unsurlar

Emtia fiyatları birçok değişkenden etkileniyor.



Şekil 1’de görüleceği üzere birçok değişken TÜRİB’de işlem gören ürünlerin fiyatlarını etkiliyor. KT Portföy bu değişkenleri ve mevsimsellik döngülerini dikkate alarak alım-satım kararları vermektedir.

TÜRİB İstatistikleri

Tablo 3: TÜRİB İstatistikleri

	İşlem Hacmi (milyon TL)	İşlem Miktarı (Ton)	İşlem Sayısı Toplamı (Adet)	İşlem Yapan Yatırımcı Sayısı	TÜRİB Platformuna Kayıtlı Kullanıcı Sayısı	Faal Lisanslı Depo Sayısı	Faal Lisanslı Şube Sayısı	Faal Lisanslı Depo Kapasitesi (Ton)
Jan-21	685	361,238	4,834	2,320	80,026	126	184	6,998,942
Feb-21	839	444,735	5,327	2,262	80,436	126	184	7,015,442
Mar-21	1,038	535,750	6,666	2,866	80,905	126	184	7,016,442
Apr-21	1,041	517,970	7,947	3,680	81,572	126	184	7,016,442
May-21	1,019	477,779	5,851	2,051	82,456	126	184	7,016,942
Jun-21	1,143	461,433	8,755	4,659	85,761	130	192	7,319,147
Jul-21	1,220	476,672	17,401	10,605	91,479	142	204	7,709,607
Aug-21	1,463	548,726	17,169	9,411	94,641	145	211	7,822,957

Kaynak: TÜRİB

TÜRİB’de işlem hacmi ve yatırımcı sayısı artış kaydediyor. Depo kapasiteleri de büyüyor.

Tablo 4: TÜRİB İşlem Hacmi Kırılımları

	Toplam İşlem Hacmi (milyon TL)	Ürün Bazında ELÜS İşlem Hacmi (milyon TL)			
		Mısır	Buğday	Arpa	Diğer
Jan-21	685	329	176	139	41
Feb-21	839	358	290	172	19
Mar-21	1,038	456	322	187	74
Apr-21	1,041	573	222	153	92
May-21	1,019	505	409	86	19
Jun-21	1,143	531	471	127	15
Jul-21	1,220	843	187	151	39
Aug-21	1,463	1,007	316	79	61
Kümülatif	8,448	4,601	2,393	1,094	359
Payı	100.0%	54.5%	28.3%	12.9%	4.3%

Kaynak: TÜRİB ve KT Portföy Hesaplamaları.

2021 yılında işlem hacminin %54.5’i mısır ürünlerinde, %28.3’ü buğday ürünlerinde %12.9’u ise arpa ürünlerinde gerçekleşti.

Ürün fiyat artışlarında mevsimselliğin olması trading zamanlaması açısından fikir vermektedir.

Fiyatlardaki Mevsimsel Değişimler

Hububat fiyatlarında artışlar bazı aylarda daha yüksek olabilmektedir. Bu tarihsel değişimler de diğer faktörler ile birlikte değerlendirilerek daha yüksek getiriler elde edilebilir.

Tablo 5: Arpa Ürünü Fiyat Değişimleri

Arpa - Yıllık Bazda Fiyat Değişimi												
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2017	15%	23%	21%	38%	n.a.	n.a.	19%	24%	23%	n.a.	16%	22%
2018	13%	9%	11%	-12%	n.a.	n.a.	-1%	0%	17%	14%	17%	10%
2019	22%	22%	20%	34%	30%	33%	33%	33%	20%	24%	24%	31%
2020	20%	18%	12%	13%	12%	16%	18%	19%	15%	29%	31%	17%
2021	23%	25%	27%	35%	46%	99%	78%	78%				
Ortalama	19%	19%	18%	21%	29%	49%	29%	31%	19%	22%	22%	20%

Arpa - Aylık Bazda Fiyat Değişimi												
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2016		-2%	4%	1%	-1%	4%	-1%	-4%	0%	n.a.	n.a.	1%
2017	3%	4%	3%	15%	n.a.	n.a.	n.a.	0%	0%	1%	3%	8%
2018	-5%	1%	4%	-9%	2%	-5%	0%	2%	17%	-2%	6%	1%
2019	6%	1%	3%	1%	-1%	-3%	1%	1%	6%	1%	6%	7%
2020	-3%	-1%	-2%	2%	-1%	1%	2%	2%	2%	13%	8%	-5%
2021	2%	1%	0%	8%	7%	37%	-9%	2%				
Ortalama	1%	0%	2%	3%	1%	7%	-1%	0%	5%	3%	6%	2%

Kaynak: TÜRİB, Takasbank. TÜRİB yeni bir borsa olduğu için geçmiş veriler Türkiye genelindeki Ticaret Borsalarından derlenmiştir. Tüm aylarda var olan ve yeterli işlem hacmi olan ürün tipleri bulunmadığı için ürünlerin tipleri ihmal edilerek ortalama fiyatlar hesaplanmıştır.

Arpa ürününde gelen fiyat artışı ile Haziran 2021 yüksek getiri oluşmuştur. Outlier verileri çıkardığımızda Kasım ayında artışların olduğu görülmektedir.

Tablo 6: Buğday Ürünü Fiyat Değişimleri

Buğday- Yıllık Bazda Fiyat Değişimi												
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2017	6%	4%	21%	10%	14%	n.a.	5%	8%	10%	8%	9%	9%
2018	11%	16%	9%	11%	10%	4%	9%	7%	10%	15%	16%	14%
2019	15%	14%	16%	15%	20%	27%	29%	32%	31%	30%	31%	33%
2020	31%	29%	28%	29%	26%	23%	27%	37%	40%	47%	47%	38%
2021	41%	40%	37%	31%	39%	53%	45%	48%				
Ortalama	21%	21%	22%	19%	22%	27%	23%	26%	23%	25%	26%	23%

Buğday - Aylık Bazda Fiyat Değişimi												
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2016		-1%	-8%	12%	-3%	n.a.	n.a.	-4%	-1%	5%	4%	1%
2017	-2%	-3%	6%	2%	0%	4%	-7%	-1%	0%	4%	5%	1%
2018	0%	1%	0%	4%	-2%	-1%	-3%	-3%	3%	8%	6%	-1%
2019	1%	1%	2%	2%	3%	5%	-2%	0%	3%	7%	7%	1%
2020	-1%	0%	0%	3%	1%	3%	1%	7%	5%	13%	7%	-6%
2021	2%	-1%	-2%	-1%	7%	13%	-4%	9%				
Ortalama	0%	-1%	0%	4%	1%	5%	-3%	2%	2%	7%	6%	-1%

Kaynak: TÜRİB, Takasbank. TÜRİB yeni bir borsa olduğu için geçmiş veriler Türkiye genelindeki Ticaret Borsalarından derlenmiştir. Tüm aylarda var olan ve yeterli işlem hacmi olan ürün tipleri bulunmadığı için ürünlerin tipleri ihmal edilerek ortalama fiyatlar hesaplanmıştır.

Buğday fiyatlarında Haziran, Ekim ve Kasım aylarında fiyat artışları olduğu görülmektedir.

Tablo 7: Mısır Ürünü Fiyat Değişimleri

Mısır - Yıllık Bazda Fiyat Değişimi												
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2017	18%	10%	23%	21%	20%	15%	17%	n.a.	4%	10%	16%	16%
2018	8%	4%	1%	2%	7%	12%	15%	18%	43%	23%	14%	16%
2019	31%	32%	27%	31%	30%	19%	19%	28%	8%	19%	22%	21%
2020	15%	17%	16%	8%	6%	9%	10%	17%	18%	50%	54%	44%
2021	45%	41%	41%	47%	64%	79%	81%	76%				
Ortalama	23%	21%	22%	22%	25%	27%	28%	35%	18%	26%	27%	24%

Mısır - Aylık Bazda Fiyat Değişimi												
	Ocak	Şubat	Mart	Nisan	Mayıs	Haziran	Temmuz	Ağustos	Eylül	Ekim	Kasım	Aralık
2016		11%	-2%	7%	1%	4%	-4%	n.a.	n.a.	-3%	0%	2%
2017	6%	3%	9%	6%	0%	0%	-2%	-12%	-3%	3%	5%	1%
2018	-1%	-1%	6%	7%	5%	5%	0%	-9%	17%	-11%	-3%	3%
2019	12%	0%	2%	10%	4%	-4%	0%	-2%	-1%	-1%	0%	2%
2020	6%	2%	1%	2%	2%	-1%	0%	4%	0%	25%	3%	-5%
2021	7%	-1%	1%	6%	14%	8%	1%	2%				
Ortalama	6%	2%	3%	6%	4%	2%	-1%	-3%	3%	3%	1%	1%

Kaynak: TÜRİB, Takasbank. TÜRİB yeni bir borsa olduğu için geçmiş veriler Türkiye genelindeki Ticaret Borsalarından derlenmiştir. Tüm aylarda var olan ve yeterli işlem hacmi olan ürün tipleri bulunmadığı için ürünlerin tipleri ihmal edilerek ortalama fiyatlar hesaplanmıştır.

Mısır fiyatları Mayıs ve Haziran 2021 dönemindeki sert artışlar ile yıllık bazda yüksek bir artış yaşadı. Aylık bazda incelediğimizde Ocak ve Nisan aylarında artışların olduğu görülmektedir. Bu artışlara farklı etkenler de sebep olabilmektedir (TMO fiyat açıklaması, arz ve talep koşulları vb.).

Ticaret Borsaları Verileri Üzerinden Ürün Bazlı İnceleme

Ticaret Borsalarında geçen işlemler arasından spesifik ürünler seçerek de fiyat artışları incelenmiştir (ortalama fiyatlardan farklı olarak ürün bazlı bir inceleme yapılmıştır).

Tablo 8: Ticaret Borsaları Verileri Üzerinden Fiyat Değişimleri Hesaplamaları

	Kırmızı Buğday Sert 2. Sınıf*	Makarnalık Buğday 3. Sınıf	Mısır 1. Sınıf**	Arpa 2. Sınıf***	Enflasyon	Tarım Girdi Fiyat Endeksi
2016	7.3%	n/a	34.0%	21.9%	8.5%	6.4%
2017	9.0%	21.0%	0.0%	23.1%	11.9%	12.1%
2018	5.5%	3.7%	29.6%	4.2%	20.3%	22.9%
2019	38.1%	46.7%	22.8%	34.6%	11.8%	10.2%
2020	22.7%	27.5%	44.2%	17.8%	14.6%	17.5%
Temmuz 2021	19.4%	23.3%	41.4%	41.9%	19.0%	29.4%
Kümülatif	150.0%	189.4%	334.8%	251.5%	122.8%	145.4%

Kaynak: TÜRİB, Takasbank, KT Portföy Hesaplamaları.

*2016 yılının ilk yarısında kırmızı sert 2. sınıf işlem verisi olmadığı için "Buğday Ekmeklik Kırmızı Diğer 3. Sınıf" işlem verileri kullanılarak hesaplama yapılmıştır.

**2016 ve 2017 yıllarında Mısır 1. sınıf satış fiyatı olmadığı için "At Dışı Mısırlar Düşük Vasıflı" ürün dikkate alınmıştır. 2018 yılında ise iki ürün için de sürekli veri olmadığı için, 3 farklı ürünün 3 farklı zaman aralığındaki getirilerinin bileşik getirisi esas alınmıştır. Bu yaklaşımda, farklı tipteki mısır ürünlerinin fiyat artışlarının benzer olduğu varsayımı yapılmıştır. 2018 yılı başından 22/05/2018 tarihine kadar düşük vasıflı ürünün getirisi %19.2771 olmuştur. Bu tarihten 08/08/2018 tarihine kadar "at dışı mısırlar 3. sınıf" isimli ürünün getirisi %4.04 olmuştur. Bu tarihten yıl sonuna kadar ise Mısır 1. sınıf ürünün getirisi %13.25 olmuştur. Tümünün bileşik getirisi ise %29.62 olmuştur.

***Data olmadığı için 2016, 2017 ve 2018 yılları getirileri "Arpa Hayvan Besleme Amaçlı 2. Sınıf" ürünü dikkate alınmıştır.

TÜRİB’de İşlem ve Saklama Maliyetleri

TÜRİB’de işlem komisyonu borsa işlem ücreti, tanzim fonu ile birlikte %0.463 seviyesindedir. İşlem komisyonunun yüksek olması aktif trade yapılmasını masraflı hale getirmektedir.

Yüksek saklama maliyetleri sebebiyle artış beklenen dönemlerde alım yapılması daha anlamlı.

Bu maliyetin dışında depo kirası ödenmektedir. Bu kira bedeli günlük olarak işlenmektedir. Kiralar kg bazında hesaplanmakta ürün tipine göre değişmektedir. Bir takvim yılı için %5-6 arasında bir maliyet oluşmaktadır.

Sonuç olarak, %6.5 seviyesine yakın yıllık saklama ve işlem komisyonu maliyeti oluşabilmektedir. Yüksek saklama maliyetleri sebebiyle conventional tarafta vadeli işlem sözleşmeleri kullanılmaktadır. ELÜS sözleşmelerine artış beklentisi olan dönemlerde giriş yapılması daha anlamlıdır.

TÜRİB’de alım-satımdan elde edilen kazançlar 2023 yıl sonuna kadar gelir ve kurumsal vergisinden istisnadır.

Gelecek Projeksiyonu

Gübre fiyatlarında geçtiğimiz hafta da bir artış yaşandı. Artan petrol fiyatlarının da pompaya yansımalarını bekliyoruz. Bu artışlar emtia fiyatlarına yansıtılacağı için gelecek getirileri destekleyecektir.

Bunun dışında, kurun yükselmesi, gümrük vergilerinin 2022’de muhtemelen artacak olması (2021 yıl sonuna kadar sıfırlandı) ELÜS yatırımlarını destekliyor.

Sonuç olarak; tarım girdi fiyat artışlarının devam edecek olması, yeni yılda gümrük vergilerinin muhtemelen artacak olması, kur artışları ve ELÜS’lerin portföylerin iyi bir hedge ürünü olması sebebiyle portföylerde yer alması gerektiğini değerlendiriyoruz.

Çekince Bildirimi:

Sermaye Piyasası Kurulunun “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”i Uyarınca Yayınlanan Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım ürünlerine dair bilgi, yorum ve tavsiyeler 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. Bu bilgiler doğrultusunda işlem yapmayı kabul ettiğinizi onaylayarak işlemlerinize devam edebilirsiniz.