Bakır Dinamikleri

Çıkarımlar

- Dünyanın en büyük bakır ihracatçısı olan Şili'deki operasyonel kaynak kıtlığı bakır arzında dalgalanmalara neden olmaktadır. Mevcut madenlerdeki kaynakların tükeniyor olması ise daha uzun vadede risk teşkil etmektedir.

- Dünya bakır talebinin yarısını oluşturan Çin ekonomisi yakın zamanda zayıf performans gösterdi. Buna karşın, olası toparlanmanın gerçekleşmesi durumunda güçlü bir bakır talep potansiyeli mevcut.

- Sürdürülebilirlik çerçevesinde güçlü bir artış göstermesi beklenen temiz enerji ve elektrikli araçların bakır talebini arttırması bekleniyor.

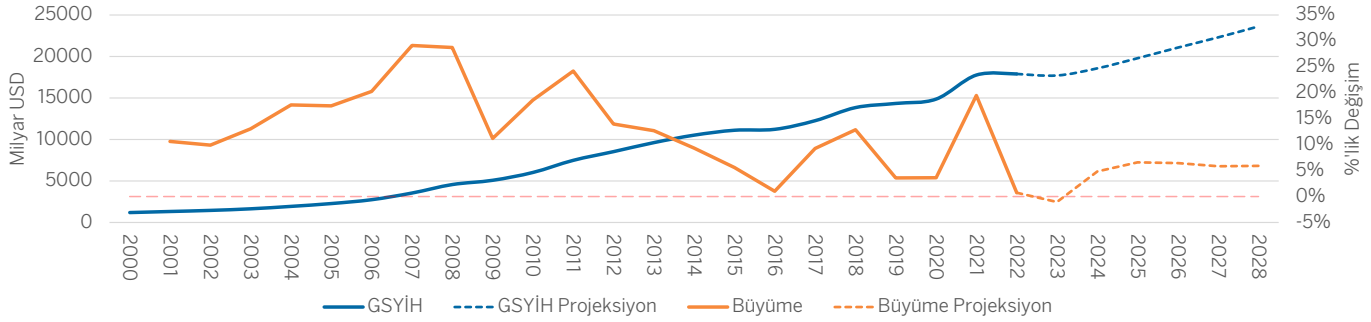
- 2017'den bu yana azalan ve kritik seviyelere yaklaşan bakır envanterleri, geri çekilmenin devam etmesi durumunda, ani fiyat artışlılarını beraberinde getirebilir.

Riskler ve Potansiyeller

Şili (~%25), Peru (~%15) ve Endonezya (~%10) dünyadaki bakır cevheri ihracatının %50'sine yakınını gerçekleştirmektedir. Geriye kalan %50 bir çok ülke arasında homojen bir dağılım göstermektedir. Özellikle Şili başta olmak üzere bu ülkelerde meydana gelebilecek doğal afetler, grevler/isyanlar, vb. olaylar bakır fiyatlarına hızlı bir şekilde yansıma potansiyelini oluşturmaktadır. Yakın zamanda Şili'de su kaynakları ve madenlerdeki cevher kalitesinin azalmasından, arz kaynaklı yukarı yönlü bir fiyat baskısı oluşmuştur. **Su kaynaklarına erişimin artması ve düşük kaliteli cevherlerden yüksek verim elde edilen bir teknolojinin geliştirilmesi, fiyatlar üzerindeki yukarı yönlü baskının azalmasına neden olabilir.**

Çin (~%55) ve Japonya (~%15) dünya bakır cevheri ithalatının yaklaşık %70'ini oluşturmaktadır. Ülke ekonomilerine yönelik herhangi bir haber, beklenti veya devlet politikası bakır talebi üzerinde ciddi bir etkiye sebep olmaktadır.

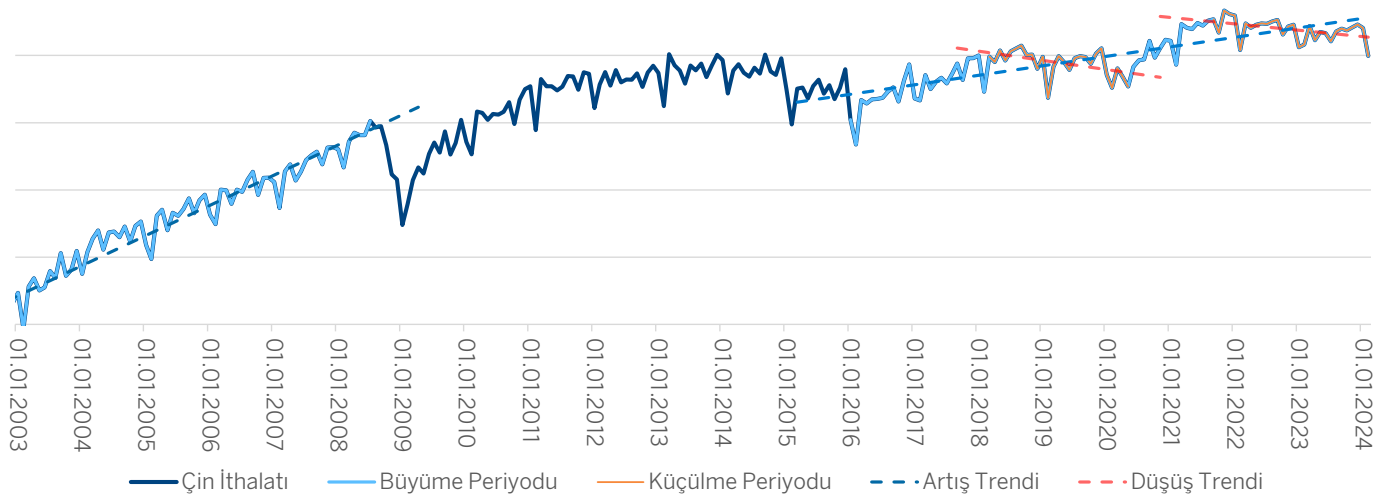
Çin Nominal GSYİH ve Büyüme (milyar USD)



(Kaynak: IMF WEO Database)

Çin ekonomisi, dünya ekonomisinin yaklaşık %18'sini oluşturmasından dolayı bakır üzerinde kritik bir role sahiptir. **Dünyanın en büyük ikinci ekonomisi, uluslar arası ticareti üzerinden başka ülkeleri de besleyerek kartopu etkisi yaratabilir. Çin ile büyüme gösterecek olan dünya ekonomisinin bakır üzerinde sert bir talep artışı yaratması beklenebilir.**

Çin İthalatı (Logaritmik)

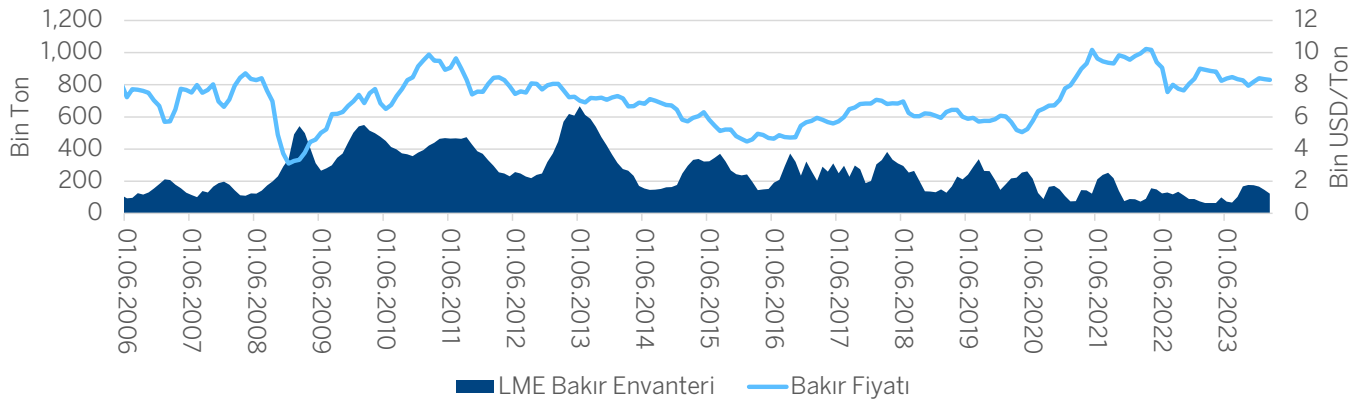


(Kaynak: Bloomberg: CNFRIMP$ Index)

Çin ithalat verileri, ülke ekonomisinin sağlığını ölçmek için tercih edilebilen bir indikatördür. İthalat üzerindeki büyüme ve küçülmeler ekonominin hangi yönde ilerlediğini gösterir. Yukarıdaki grafikte yer alan logaritmik Çin ithalat miktarının eğimi artış ve azalışı temsil eder. Grafikte 2003-2008 arasındaki düzenli Çin ekonomik büyümesi net bir şekilde görülmektedir. Aynı şekilde durağan bir periyottan sonra 2016-2018 yılları arasındaki ekonominin kuvveti de net bir şekilde ortaya çıkmaktadır.

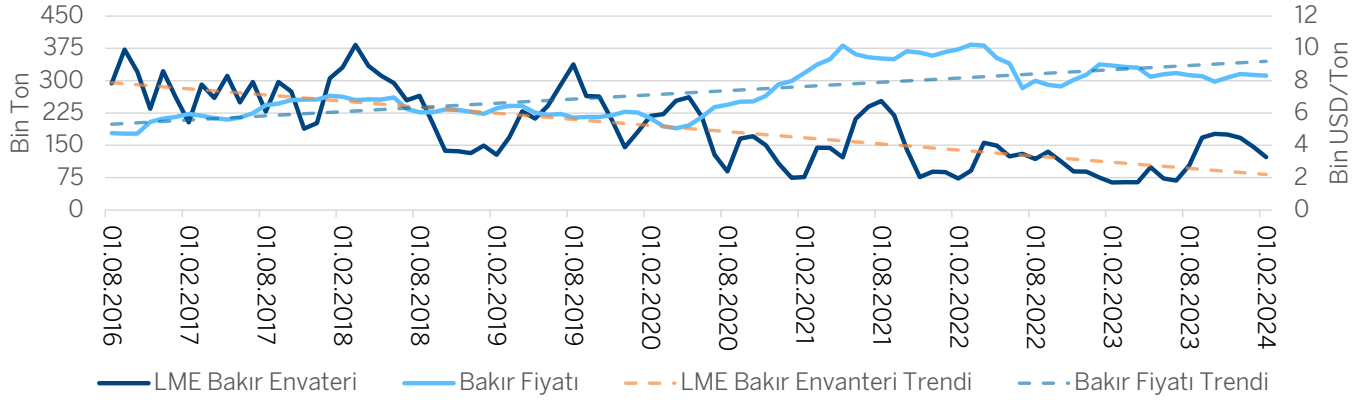
2016'dan günümüze Çin ekonomisinde dalgalı bir artış trendi olduğu söylenebilir. Ülke, 2018-2020 yılları arasında düşük performans gösterdikten sonra, 2022'den bu yana tekrardan zayıflamaktadır. **Eğer bu performans düşüşü döngüsel bir ekonomik nefes alışsa, Çin'in 2016'dan günümüze olan ekonomik artış trendini geri yakalaması beklenebilir.** 2014-2016 ve 2018-2020 yıllarında görülen düşüş trendleri ardından gerçekleşen büyüme periyotları, dönemsel iki senelik düşüş periyotlarından sonra ekonomik büyümenin tekrar canlanabileceğini desteklemektedir.

Londra Metal Borsası Bakır Envanteri



(Kaynak: Bloomberg: NLSCA Index, HG1 COMB Comdty)

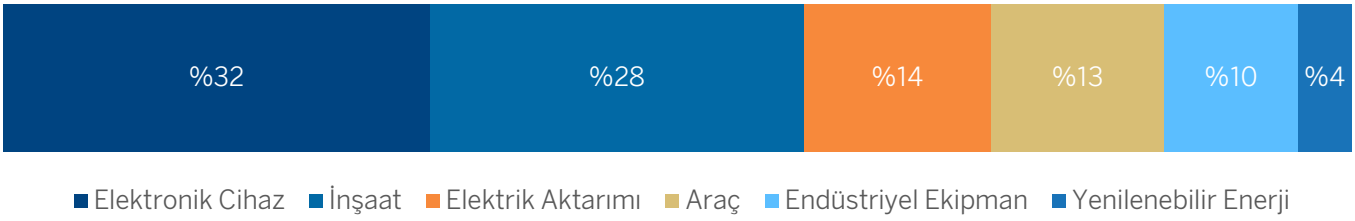
LME envanterleri dünyadaki arz talep ilişkisini anlamak adına önemli bir indikatördür. Azaldığı senaryolarda üretimin yeterli olmadığı ve takip eden yıllarda da üretimde artış olmaması durumunda fiyatların yukarı yönlü hareket edebileceğini işaret eder.



(Kaynak: Bloomberg: NLSCA Index, HG1 COMB Comdty)

2016 sonlarına doğru başlangıç gösteren bakır envanterlerindeki düşüş trendi, bakır fiyatları üzerinde bir yükseliş trendi oluşturdu. Son üç yılda azalma gösteren düşüş trendinin sebebi dönemsellikten kaynaklanıyor olabilir. **Düşüş trendinin devam ettiği senaryoda, stoklardaki erime kritik sıfır noktasına yaklaşırsa, bakır fiyatlarında yukarı yönlü daha sert hareketler görülmeye başlanabilir.**

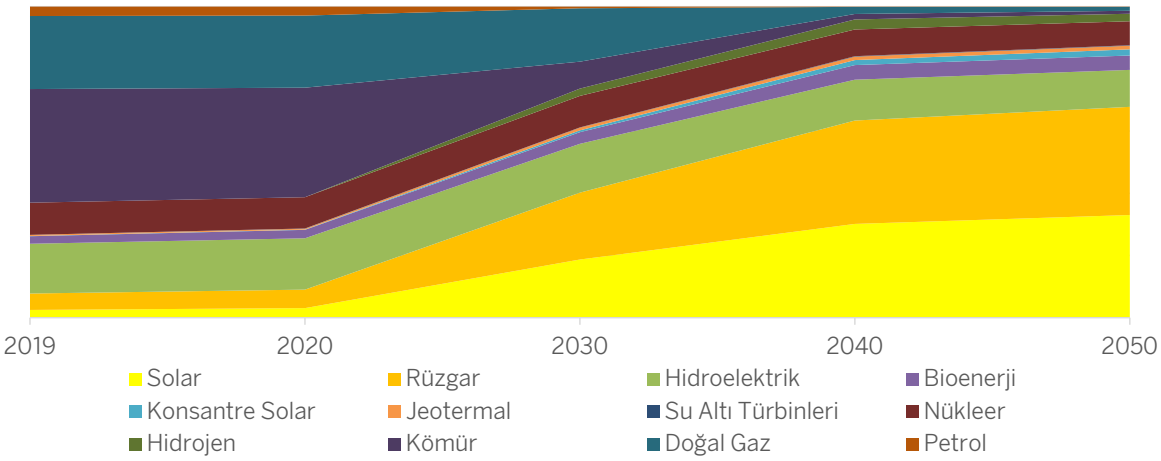
Sektörel Bakır Talebi Marjı



(Kaynak: Copper Council)

Sürdürülebilirlik teması, yenilenebilir enerji ve elektrikli araçlara olan talebi arttırdı ve devam etmesi bekleniyor. Paris anlaşması kapsamında 2050'e kadar hedeflenen karbon emisyon azaltma politikası, karbon vergilendirmeleri ile şirketleri sürdürülebilir değişime itmeye başladı. Düşük karbon emisyonlu sistemler, elektrik/devre ağırlıklı olmalarından ötürü yüksek bakır ihtiyacı duymaktadır.

Sektörel Enerji Üretim Marjı Projeksiyonu



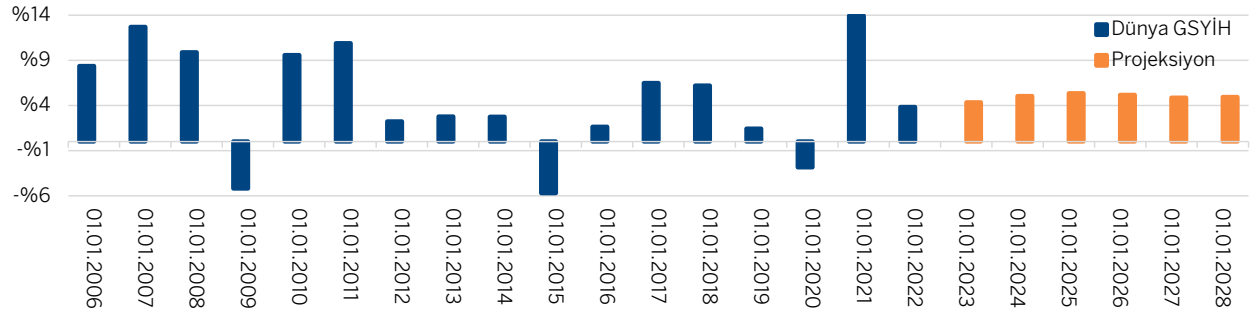
(Kaynak: IEA)

Yüksek bakır ihtiyacı oluşturan güneş ve rüzgar enerji sistemlerinin, 2020 yılına kıyasla 2050 yılında yaklaşık 20 kat daha fazla elektrik üretimine katkıda bulunması beklenmektedir. Ayrıca elektrikli araç satışlarının 2030 yılında 2020'e kıyasa yaklaşık 20 katına çıkması öngörülmektedir**. Büyümesi beklenen yeşil enerji ve elektrikli araç sektörünün uzun vadede bakır talebini arttırma ve fiyatları yukarı yönde çekme potansiyeli mevcuttur.**

Bakır Ekonomik Büyüme Analizi

Bakır fiyatlarının temel sürücülerinden birisi, elektrik iletimi gerektiren sektörlerin büyümesinden kaynaklanan talep artışıdır. Günümüzdeki teknoloji çağı, ekonominin büyük bir çoğunluğunu bu sektörlerden oluşmasına sebep olmuştur (Otomotiv, İnşaat, Elektronik, Enerji, vb.). Bu sebepten ötürü bakır fiyatları, dünya ekonomik büyümesi ile yüksek bir korelasyona sahiptir.

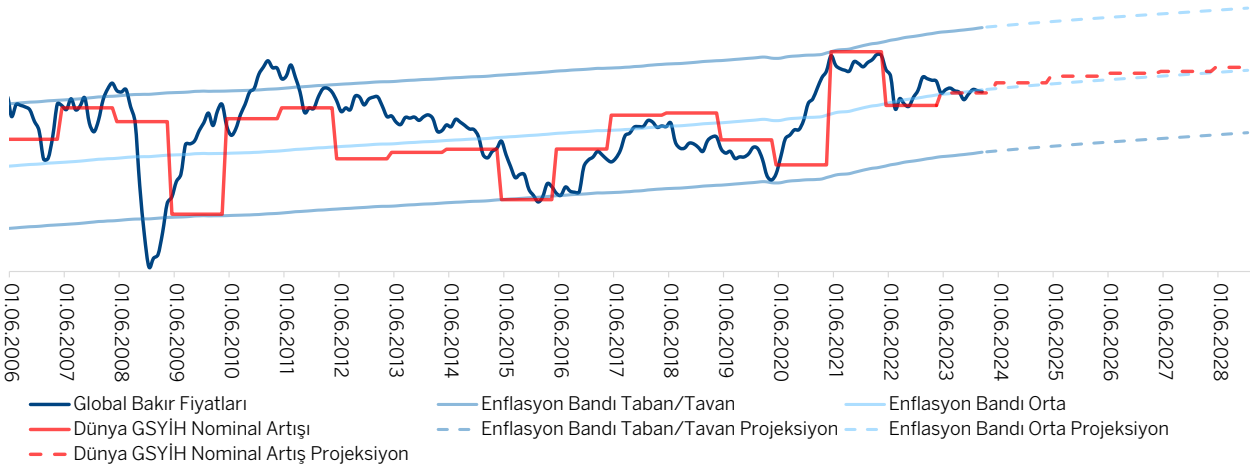
Dünya Nominal Ekonomik Büyüme



(Kaynak: IMF WEO Database)

Aşağıda yer alan analizimizde, bakır fiyatının yıllar içerisinde aşırılaştığı bölgelerden fiyatların enflasyonist artış gerçekleştireceği varsayımıyla oluşturulmuştur. Logaritmik bakır fiyatlarının aşırılaştığı seviyeler baz alınarak logaritmik Amerikan TÜFE endeksi kaydırılmış ve bir kanal oluşturulmuştur. Dünya ekonomik büyüme değerleri ise grafikte bu kanalın arasına TÜFE trendi eklenerek yerleştirilmiştir.

Bakır, Enflasyon, Ekonomi İlişkisi (Logaritmik)



(Kaynak: IMF WEO Database, FRED)

Gerçekleştirdiğimiz çalışmada bakır fiyatlarının, dünya nominal GSYİH artışının negatife inmesi ile alt banda, %10 yakınına ve üzerine çıkması ile üst banda geldiği tespit edilmiştir. **IMF projeksiyonları dünya nominal GSMH artışının önümüzdeki dört yıl boyunca %5 civarında olacağını öngörmektedir. Analizimizde, bu artış bakır fiyatlarının enflasyonist bir büyüme gerçekleştireceğini temsil etmektedir**. Şu anda bandın ortasında bulunan bakır fiyatları, beklenmedik bir ekonomik daralma/büyüme ile karşı karşıya kalırsa üst veya alt banda %40'lık bir fiyat hareketi ile yaklaşabilir.

Sonuç

Bakır envanterlerindeki azalma, arz kaygıları, sürdürülebilirlik sebepli talep artış potansiyeli ve Çin ekonomisinin toparlanma ihtimali bakır fiyatlarında yukarı yönlü hareketi beraberinde getirebilir. En kuvvetli talebi oluşturacak Çin ekonomisini denklemden çıkarsak ve halihazırda yıllardır azalmakta olan envanterdeki arz sorununun çözüleceğini varsaysak bile elektrikli araç, güneş enerjisi ve rüzgar enerjisi gibi büyümesi beklenen sektörlerin oluşturacağı talep karşısında arz zayıf kalabilir. Şili'deki operasyonel sorunların çözüldüğü, maden araştırmalarının hızlandırıldığı ve düşük kaliteli cevherlerden yüksek verimle maden çıkarım teknolojisinin geliştirildiği ortamda ise fiyatlarda rahatlama görülme ihtimali göz arda edilmemelidir.

Efe Talu Erdener

Uluslararası Piyasalar Uzmanı

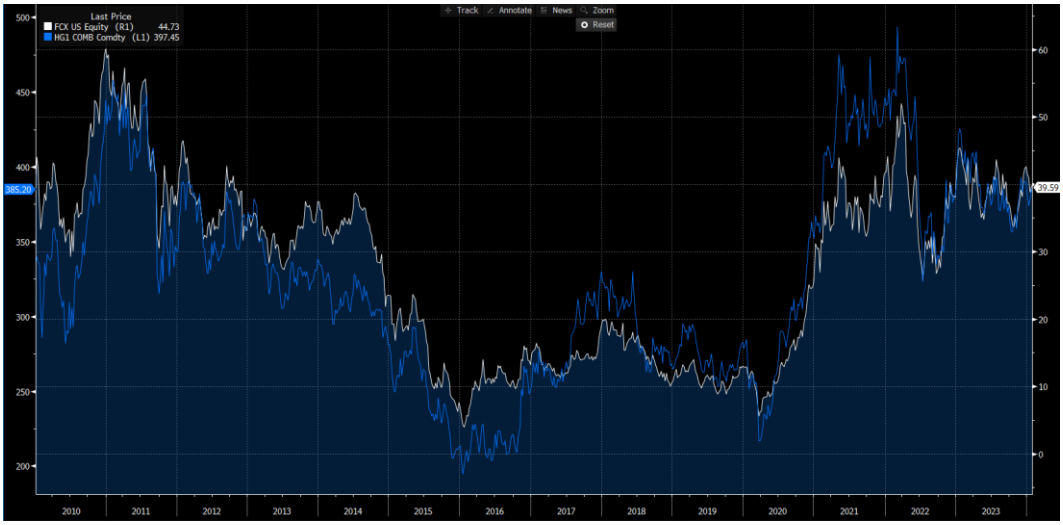
Bakır Tedarikçisi Şirketler ve Korelasyonları

Özet Şirket Tablosu

Şirket İsmi	Sektör	Piyasa Değeri(USD) Milyar	Fiyat/Kazanç Oranı	12 Aylık Brüt Temettü Getiri Yüzdesi	Son 1 Yılda Hisse Performansı(%)
Freeport-McMoRan Inc	Hammadde-Madencilik	67.45	29.52	1.28	19.22
BHP Group Ltd	Hammadde-Madencilik	146.29	10.35	4.99	-5.10
Southern Copper Corp	Hammadde-Madencilik	82.35	29.51	3.00	40.64
Anglo American PLC	Hammadde-Madencilik	23.91	12.07	3.86	-25.90

Freeport-McMoRan – NYSE

Freeport-McMoRan Inc. (kısaca Freeport) merkezi Arizona'da bulunan bir Amerikan madencilik şirketidir. Şirket dünyanın en büyük molibden üretimine sahip olmakla birlikte en büyük bakır üreticilerinden biridir. Buna ek olarak, dünyanın en büyük altın madeni olan Endonezya Papua'daki Grasberg madenini işletmektedir. **Bakır operasyonları, 2023 yılı satışlarının yaklaşık %78'ini oluşturmaktadır.**



BHP Group – NYSE

BHP Group Limited (eski adıyla BHP Billiton), merkezi Avustralya'da bulunan çok uluslu bir madencilik şirketidir. Çıkardığı ürünler demir cevheri, metalürjik kömür, bakır, nikel ve potastan oluşmaktadır. **Bakır operasyonları, 2023 yılı satışlarının yaklaşık %27'sini oluşturmaktadır.**

Southern Copper Corporation – NYSE

Meksika ve Peru'da faaliyet göstermekte olan Southern Copper Corporation 1952 yılında kurulmuş bir madencilik şirketidir. Şirket önemli bir bakır, molibden, çinko, gümüş, kurşun ve altın üreticisi ve rafinericisidir. **Bakır operasyonları, 2023 yılı satışlarının yaklaşık %80'ini oluşturmaktadır.**

Anglo American – LON

Anglo American plc, merkezi Londra, İngiltere'de bulunan çok uluslu bir madencilik şirketidir. Dünyanın en büyük platin üreticisi olmasının yanı sıra elmas, bakır, nikel, demir cevheri, polihalit ve çelik üretim kömürü alanlarında da önemli birisimdir. Şirketin Afrika, Asya, Avustralya, Avrupa, Kuzey Amerika ve Güney Amerika'da operasyonları bulunmaktadır. **Bakır operasyonları, 2023 yılı satışlarının yaklaşık %25'ini oluşturmaktadır.**

RİSK UYARILARI:

- **Bu raporda bir değerleme çalışması yapılmamaktadır.**
- **Bu rapor güncellenmemektedir, belirli bir periyoda bağlanmamıştır.**
- **Bu rapordaki çalışmalar genel tavsiye niteliğinde olup kişiye özel değildir.**
- **Bu raporda AL/SAT/TUT tavsiyesi verilmemektedir.**

Grafik, veri, ilgili haber ve gelişmeler Bloomberg'ten sağlanmaktadır.

YASAL UYARI: *Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise* **genel niteliktedir.** *Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş. iş burada yer alan bilgilerin, doğruluğundan, yeterliliğinden veya tamlığından ve bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Garanti Yatırım Menkul Kıymetler A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisap edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. İleti, gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.*