



**T.C. İSTANBUL TİCARET
ÜNİVERSİTESİ**

**DIŞ TİCARET ENSTİTÜSÜ
WORKING PAPER SERIES**

Tartışma Metinleri

WPS NO/ 17 / 2016-01

**TÜRKİYE’NİN ALTIN PİYASASINDAKİ KONUMU VE TÜRK ALTIN
YATIRIMCISININ DAVRANIŞINA İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA**

Özlem TAĞTEKİN*

* ozlem.tagtekin@gmail.com İstanbul Ticaret Üniversitesi, Uluslararası Ticaret Yüksek Lisans Programı Öğrencisi

TÜRKİYE’NİN ALTIN PİYASASINDAKİ KONUMU VE ALTIN YATIRIMCISININ DAVRANIŞINA İLİŞKİN BİR ARAŞTIRMA

Özet

Altın, keşfedildiğinden bu yana değişim, tasarruf ve yatırım aracı olarak önemini her daim korumuştur. Türkiye, başta altın olmak üzere global kıymetli maden piyasalarında stratejik bir öneme sahip olup İstanbul önemli altın ticareti merkezlerinden biridir. Ulusal finans piyasalarında kaydedilen büyüme ve gelişmelere rağmen Türk insan için her zaman değer ifade eden altın, Türk toplumu için geleneksel rolünü korumaktadır. Altın ilgisi zengin bir geçmişe dayalı olan tüm ülkelerde olduğu gibi Türkiye’de de altın, gerek enflasyon riskine gerekse devalüasyon riskine karşı korunmak amacıyla takı, küçük külçeler ve Cumhuriyet Altını şeklinde tercih edilmektedir. Değer saklama aracı ve yatırım rolünün yanı sıra Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü tarafından basılan meskuk ve ziynet şeklindeki cumhuriyet altınları geleneksel olarak çoğunlukla çeyrek altın şeklinde özel günlerde hediye olarak verilmektedir. Türk halkının ağırlıklı olarak Cumhuriyet Altını ve takı formunda yatırım yaptığı altının finansal sisteme yönlendirilmesi önemli olup, bu anlamda Türk altın yatırımcısının davranışının tespit edilmesi ve altını fiziki formda sahip olmak isteyen yatırımcılara yönelik ürünler geliştirilmesi faydalı olacaktır.

Anahtar Kelimeler: (Altın, altın yatırımı, tasarruf, yatırım yatırımcı davranışı, Cumhuriyet Altını)

Abstract

Gold has preserved its importance throughout the ages, first as a means of exchange and more recently as an instrument of investment and saving. Turkey has a strategic place in global precious metals sector and also İstanbul is a physical gold center. Gold has been viewed as a powerful hedge by Turkish people who have very strong and long history with gold against inflation and currency weakness, both of which Turkey has suffered. Besides its role of preserving value and investment, at wedding ceremonies gold jewelry embodies financial and emotional values for the Turkish bride, who as part of the wedding tradition has the right to ask for gold jewelry and coins. It’s important to understand Turkish gold investors’ behavior and develop new systems and instruments based on physical gold to draw gold from “under the pillow” into the financial system and put it to work in Turkey’s economy.

Keywords: (Gold, gold investment, saving, investment, investor behaviour, gold)

Giriş

Mal alışverişinde kullanılan ilk ödeme araçları, insan topluluklarının içinde bulunduğu ortama, yaşam biçimlerine, kültürlerine ve yaşadıkları coğrafi şartlara bağlı olarak zaman içinde çok büyük farklılıklar göstermiştir. Kıymetli madenlerin bulunması alışveriş işlemlerinin daha rahat yapılabilmesine imkân tanıdığı gibi toplumlararası ilişkilerin gelişmesi üzerinde de oldukça etkili olmuştur. Bu madenler içinde şüphesiz en önemlisi altındır. Altın, içsel bir değeri olan, hiçbir kişi, kurum, ülke ya da grubun taahhüdüne bağlı olmayan, her daim değer ifade eden, reel piyasayı temsil eden sanal varlıklar olan kâğıda dayalı banknot, menkul kıymet gibi yatırım araçları ile ters korelasyona sahip, zaman zaman ışıltısını kaybetse de yüzyıllardır dünyanın para birimi olarak algılanan bir metaldir. Aslında altın, menkul kıymetler ve para birimlerine rakip bir yatırım aracı değil, piyasaların krize girdiği, ekonomik, siyasi ve jeopolitik karışıklıkların yaşandığı dönemlerde sığınılacak bir liman ya da bu gibi durumların yaşanma ihtimaline karşı portföylerin sigortası görevini gören bir varlıktır. Riske karşı korunma ya da güvenli liman arayışı ile tercih edilen altın, 2000’li yılların başından bu yana güvenli liman özelliğini yeniden ön plana taşımış olup, diğer tüm piyasalar gibi spekülasyona konu olmaktadır. Piyasaların gelişimi için riske karşı korunan tarafların karşısında bir de bu riski üstlenmek isteyen ve bunu yapmakla beklentileri doğrultusunda kar elde etmek isteyen tarafın varlığı şarttır. 1999 yılının son aylarından bu yana altın piyasasında yaşanan gelişmelerle pek çok yatırımcı ve fonların, uzun süredir düşüş trendinde seyrettiği için ilgilenmedikleri altın üzerinde spekülasyonu yoğunlaştırdıkları bilinmektedir. Türkiye’nin altına olan güçlü tutkusu, ilgisi ve ilişkisi oldukça uzun ve zengin bir geçmişe dayanmaktadır. Türkler’in bilinen kayıtlara göre 2.500 yıldır devam eden altınla yolculukları, günümüz dünyasında, altın sektöründe söz sahibi olmalarının itici gücüdür. Ülkemiz, altın tüketiminde (mücevher, külçe ve sikke toplamı) genellikle ilk beş sırada yer almakta olup, altın takı ihracatında dünya ikincisi, mücevher üretiminde de ilk beş sırada yer almaktadır. Diğer taraftan Dünya Altın Konseyinin tahminlerine ve resmi altın ihracat ve ithalat verilerine göre dünya yastık altı altın stoku büyüklüğünde ülkemizin Hindistan’ın hemen ardından ikinci sırada geldiği tahmin edilmektedir (WGC, (2015), *Turkey: gold in action*).

Türk insanı altını ağırlıklı olarak Cumhuriyet altını ve takı formunda tasarruf etmeyi tercih etmektedir. 1970’li yıllardan itibaren dünya sermaye piyasalarında yaşanan gelişmeler ile 1980 yılında ülkemizde başlatılan liberalizasyon çalışmaları sayesinde ülkemizin finans piyasalarında aşamalı olarak kaydedilen gelişmeler, tasarruflarının değerini korumak ve yatırım yapmak isteyen bireylerin günümüzde pek çok yatırım aracına ulaşabilir olmasını

sağladığından altına yönelik ilgi eskisi kadar yoğun olmasa da geleneksel altın ilgisi bir seviyeye kadar korunmuş ve özellikle 2000’li yılların başından bu yana global piyasalarda yaşanan finansal krizler, ekonomik, jeopolitik ve siyasi gelişmeler sayesinde güvenli liman özelliğini ön plana çıkarmıştır. Ülkemizin dünya altın talebindeki önemi ile tahmin edilen yastık altı altın stoku büyüklüğü dikkate alındığında Türkiye’de altın ile ilgili olarak tasarruf/yatırım açısından karar sahibi olan kişilerin fiziki altın (Altın depo hesapları, takı-22 ayar bilezik, kolye vs.-, Cumhuriyet Altını, külçe altın vs.) ve kağıda dayalı altın (altına dayalı yatırım fonları, altına dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, borsa yatırım fonları vs.) tasarrufu/yatırımı yapma alışkanlıklarını, tutumlarını ortaya koymak önem taşımaktadır. Dünya altın talebinde önemli paya sahip mücevher talebi ile külçe ve sikke talebi toplamı dikkate alındığında 2013 yılında ilk beş ülke sırasıyla Çin, Hindistan, ABD, Türkiye ve Tayland olurken 2014 yılında ilk beşi sırasıyla, Çin, Hindistan, ABD, Türkiye ve Almanya paylaşmıştır. Dünya altın mücevher talebinde ilk üç ülke, sırasıyla Çin, Hindistan ve ABD’dir. Ülkemiz, altın mücevher talebinde genellikle ilk beş sıra içinde yer almakta olup, dünya altın mücevher üretiminde de ilk sıralarda, altın mücevher ihracatında ise ikinci sırada, sikke ve külçe talebi açısından da ilk sekiz sıra içinde yer almaktadır (World Gold Council. (2015). *Gold Demands Trend Full Year*) Diğer taraftan yastık altı altın stoku büyüklüğü açısından önemli ülkelerden biri olan ve T.C. Merkez Bankasının analizine göre 2.189,7 ton olduğu, Dünya Altın Konseyinin tahminlerine göre 3.500 ton civarında olduğu düşünülen ülkemizin bu altın stokunun ekonomiye yönlendirilmesi şimdiye kadar yapılan çalışmalar ve geliştirilen altına dayalı yatırım araçlarına rağmen istenilen seviyelerde gerçekleştirilememiştir (TCMB. 2012).

1. Altın Piyasasında Arz ve Talep

Altının belli başlı üç temel arz kaynağı vardır. Bunlar, topraktan çıkartılan altın, tekrardan kullanıma giren hurda altın, resmi sektör satışları şeklinde sıralanmaktadır. Bu arz kaynaklarının üçü de altın fiyatlarını değişik şekillerde etkilemektedir. Dünya altın arzının yaklaşık % 70’lik bölümü yeraltında ve yerüstünde bulunan altın yataklarından sağlanmaktadır. Dünya maden üretiminin fiyat değişikliklerine karşı fazla esnek olmadığı bilinmektedir. Buna verilebilecek en iyi örnek 1979-1980 yılları arasında yaşanmıştır. Altın fiyatlarının tırmanışa geçtiği bu yıllarda, dünya maden üretiminde 1983 yılına kadar belirgin bir artış gözlemlenmemiş, esas artış dört yıllık bir gecikmeyle 1984 yılından sonra başlamıştır (İAB, 2001). Altın fiyatları ile hurda altın arzı arasında direkt bir ilişki bulunmaktadır. Altın fiyatlarının artmaya başlamasıyla birlikte ellerindeki altını paraya çevirmeye başlayan

insanlar, altın fiyatlarının düşmesini takiben satış işlemini sona erdirmekte ve satmış oldukları mücevher, külçe vb. formdaki altınlarını orta vadede yeniden satın almaktadırlar. Merkez bankaları ve Uluslararası Para Fonu (IMF) gibi resmi kuruluşlarca gerçekleştirilen alış/satış işlemleri, altın fiyatlarında kısa süreli dalgalanmalara neden olmaktadır. Bu kuruluşların ihtiyaçları zaman içerisinde farklılıklar göstermekte olup, piyasadaki davranışlarını tahmin etmek 1999 yılına kadar oldukça zor olmuştur. 1999 yılından itibaren merkez bankaları ve resmi kuruluşlar nispeten daha şeffaf bir altın politikası izlemeye başlamışlardır. Altın diğer birçok emtiadan farklı olarak istisnai durumlar dışında nihai tüketime konu olmadığı gibi hiçbir zaman yok olmamakta ve tekrar tekrar kullanıma girebilmektedir. Dünya altın arzının genellikle %70'i maden üretiminden karşılanmakta olup, hurda arzı altın fiyatlarının hızlı ve çok yükseldiği ve insanların ekonomik nedenlerle nakde ihtiyaç duydukları dönemlerde arzda daha fazla yer tutabilmektedir (GFMS, 1999).

Tablo-1: Dünya altın arzı (ton) ()

	2013	2014	Q1'15	Q2'15	Q3'15
Arz (ton)					
Maden üretimi	3,070.3	3,138.0	731.4	804.9	827.8
Net üretici riske karşı korunma işlemleri	-31.9	103.6	-13.2	-9.9	20.0
Toplam maden arzı	3,038.4	3,241.6	718.2	795.0	847.8
Hurda altın arzı	1,247.2	1,168.3	351.7	252.6	252.3
Toplam arz	4,285.6	4,409.8	1,069.9	1,047.6	1,100.1

Kaynak: WGC, 2015, Gold Demand Trends Third Quarter

Tablo-2 Dünya altın madeni üretiminde ilk 10 ülke.

	Ülke	Ton
1	Çin	462.00
2	Avustralya	272.40
3	Rusya	266.20
4	ABD	210.80
5	Peru	171.00
6	Güney Afrika	167.90
7	Kanada	151.30
8	Meksika	110.40
9	Gana	104.10
10	Brezilya	90.50
28	Gine	23.50

Kaynak: WGC, 2015, Gold Demand Trends Third Quarter

Altının ağırlıklı olarak talep edildiği alan mücevherat sektörüdür. Altın mücevherat eşyalarına olan talep, ülkeden ülkeye farklılıklar göstermekte olup, gelişmiş ülkelerde altın mücevher

sadece takı amacıyla ve düşük ayarlarda alınırken gelişmekte olan ülkelerde ise yatırım amacıyla satın alındığı gözlemlenmektedir. Altın talebinin ekonomik büyüme ve refah seviyesiyle doğrudan ilişkili olduğu bilinmektedir. Mali durumu düzelen ve gelir seviyesi artan kişilerin lüks tüketim mallarına ve bu arada altın takılara ayırdıkları para miktarında artış gözlemlenmektedir. Buna iyi bir örnek, halklarının altınla olan ilişkisi köklü bir geçmişe dayanan Türkiye, Hindistan ve Çin'dir. 2000 – 2013 yılları arasında ülkemizin kişi başına gayri safi milli hasılasında kaydedilen kayda değer artış sayesinde Cumhuriyet Altını talebinde dikkat çekici yükseliş kaydedilmiş; yine Çin ve Hindistan'ın hızla büyümeleri ve altın mevzuatını daha liberal bir konuma getirmelerinin bir sonucu olarak artan gelir seviyesi sayesinde altına olan taleplerini hızla artırmışlardır (WGC, 2015, *Gold Demands Trend Full Year 2014*). Estetik görünümü nedeniyle en önemli kullanım alanı mücevherat yapımı olsa da altın mücevherat üretiminin yanı sıra endüstri, teknoloji, uzay çalışmaları sağlık, çevreyi korumaya yönelik çalışmalar dahil pek çok sektörün yanı sıra yatırım aracı olarak da kullanılmaktadır. Bu nedenle, birçok ülkede hem bir ihtiyacı karşılama hem de yatırım ve tasarruf amacıyla alınıp satılmaktadır (Sağlam, 1993). Altının üretimde yer aldığı bir yer de sikke basımıdır. Dünya standartlarında madalyon ve hatıra para olarak kabul edilen resmi olmayan sikkeler, özel ya da resmi darphaneler tarafından basılabilmekte olup, ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik ve politik koşullara bağlı olarak madalyon para basımı yıldan yıla değişiklik göstermektedir. Resmi para (sikke) üretimi ise ulusal darphaneler tarafından basımı yapılan altın sikkelerdir ki ülkemizde Darphane ve Damga Matbaası tarafından basımı yapılan Cumhuriyet altını bu kapsamdadır. Altının diğer metaller karşısındaki bir diğer üstünlüğü, dünya ülkelerinin birçoğu tarafından rezerv aracı olarak kullanılmasıdır. Altın standardının hüküm sürdüğü XIX. yüzyıla kadar para olarak kullanılan altın XX. yüzyılın ortalarında uygulanmaya başlayan altın kambiyo sisteminde önemli bir rol üstlenmiş ve dünya merkez bankalarının tercih ettiği rezerv araçlarından biri haline gelmiştir (GFMS, 1999).

Tablo-3: Dünya altın talebi (ton)

	2013	2014	Q1'15	Q2'15	Q3'15
Talep (ton)					
Üretim					
Mücevher	2,703.3	2,484.4	610.4	541.0	667.4
Teknoloji	354.3	346.4	81.6	83.5	84.3
Üretim toplamı	3,057.6	2,830.8	692.0	624.5	751.6
Toplam külçe ve sikke talebi	1,700.8	1,002.2	250.6	202.3	295.7
ETF ve benzer ürünler	-915.9	-183.1	25.1	-23.5	-65.9
Merkez bankaları ve diğer resmi kurumların talebi	625.5	590.5	122.9	127.9	175.0
Toplam altın talebi	4,467.9	4,240.4	1,090.5	931.1	1,156.4
Fazla/Noksan	-182.4	169.5	-20.6	116.4	-56.3

Kaynak: WGC, 2015, Gold Demand Trends Third Quarter

Altın talebinde önde gelen ülkelerin altına yönelik geleneksel bakış açılarının sonucu olarak altını tercih ettikleri formun ağırlıklı olarak takı olması toplam talep içinde mücevher sektörünün payının ağırlıklı olmasına neden olmaktadır. Mücevher sektörünün talebi genellikle % 60-70 aralığındadır ki 2001 yılında başlayan jeopolitik gerginlikleri takip eden olumsuz ekonomik gelişmeler ile finansal krizlerle toplam talep içinde yatırım talebinin ve merkez bankalarının ağırlığı aşamalı olarak artmaya başlamıştır.

2. Türkiye’de Altın Piyasasının Gelişimi

Altın, Türkiye ekonomisi ve finansal piyasaların gelişimi sürecinde farklı roller üstlenmiştir. Türkiye ekonomisinin her alanında serbest piyasaya geçiş politikalarının uygulanması ile alınan yapısal değişiklik kararları, altın sektörünün gelişimi açısından da önemli olmuştur. Altın kaçakçılığının yoğun olarak yapıldığı ve uluslararası altın fiyatları ile ulusal altın fiyatları arasındaki farkın önemli boyutlara ulaştığı bir dönemde 1980 yılında alınan kararlar liberal ekonomiye geçişte bir kırılma noktası yaratmıştır. Bu kararları izleyen 1983 ve 1984 yıllarında alınan kararlarla da altın ithalatının belirlenen esaslara uymak kaydı ile serbest bırakılması yeni bir dönemin başlangıcı olmuştur. Yine aynı kararlarla altın ve döviz kurlarının Türk Lirası karşılığında değerinin belirlenmesinde T.C. Merkez Bankası’na yetki verilmiştir. Altın piyasasına yönelik olarak alınan kararlar doğrultusunda, T.C. Merkez Bankası nezdinde 1984 yılında Türk Lirası Karşılığı Altın Piyasası kurulmuştur; bu piyasada Merkez Bankası tarafından ithal edilen altınlar yurt içindeki şahıslara döviz ve efektif karşılığı satılmıştır. T.C. Merkez Bankası, 1989 yılında Döviz Karşılığı Altın Piyasasını açmıştır. Merkez Bankası’nın, işlenmemiş altın ithalatını yapan tek yetkili kurumunu koruduğu

piyasada bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler de işlem yapabilmişlerdir. Döviz Karşılığı Altın Piyasası'nın açılması, Türk altın piyasasının liberalleştirilmesindeki en önemli gelişme olarak dikkate alınmaktadır. Bununla birlikte bu yeni piyasanın başarısı, altın aracılarının ve kuyumcuların sorunlarını sona erdirememiştir. En önemli sorunlardan biri T.C. Merkez Bankası'nın altın ithalatına yetkili olan tek kurum olması olmuştur (Ertuna, 1994).

Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar ile sermaye hareketlerinin serbest bırakılması ve bunun sonucu olarak da mali sistemin önemli bir parçası olan altın konusunda da gerekli düzenlemelerin yapılması zorunluluğunun ortaya çıkması ile 32 Sayılı Karar'da, 1993 yılında yapılan değişikliklerle altının fiyatının dünya fiyatlarına paralel olarak serbestçe belirlenmesi ile ithalatı ve ihracatı serbest bırakılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu'nda 1992 yılında yapılan değişiklik neticesinde "Kambiyo ve Kıymetli Madenler Borsaları" başlıklı 40/A maddesi ile "Kambiyo ve kıymetli madenlerle ilgili borsaları kurmaya, bunların çalışma esaslarını tespiti, bu borsalarda faaliyet gösterecek araçlarla ilgili esasları belirleyerek bu borsaların ve araçların izleme ve denetimi ile ilgili düzenlemeleri yapmaya ilgili bakanlık yetkilidir." hükmü getirilmiştir. Belirlenen yasal çerçeve içinde 1993 yılında "Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Genel Yönetmelik" yürürlüğe girmiştir. Bu yönetmeliği sırasıyla "Kıymetli Madenler Borsası Üyelik Belgesi Verilme Esasları ile Kuruluş ve Faaliyet Şartlarına İlişkin Yönetmelik"; "Kıymetli Madenler Borsalarında İşlem Görecek Altın Standartları ve Rafinerileri Tebliği" ve "İstanbul Altın Borsası" yönetmeliği izlemiştir; son olarak Devlet Bakanlığı onayı ile İstanbul Altın Borsası'nın kuruluş işlemleri tamamlanmış ve İstanbul Altın Borsası, 26 Temmuz 1995 tarihinde resmen faaliyete geçirilmiştir (İAB, 2000).

Altın ithalatı 1989 yılından önce yılda 80,2 ton civarındayken bu tarihten sonra artış trendine girmiştir. Altına olan talep en çok kuyumculuk sektöründen gelmiştir. 1991 yılında meydana gelen Körfez Krizi ve turizm gelirlerinde yaşanan düşüş nedeniyle yaşanan geçici ithalat düşüşüne rağmen altın ithalatı 1992 yılında tekrar artış trendi içine girmiştir. İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasının yanı sıra altın bankacılığı konusunda gerçekleştirilen yasal düzenlemelerle tasarruf edilen altının mali sisteme kazandırılmasına yönelik kararlar alınmıştır. 1993 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişiklikle İstanbul Altın Borsası Aracılık Yetki Belgesi bulunan bankaların altın ithalatı yapmalarına imkan tanınmıştır. 1994 yılında aynı Karar'da yapılan değişiklikle bankaların yanında yetkili müesseseler ve kıymetli maden aracı kurumlarına da altın ithal etme yetkisi verilmiştir.

Altın depo hesapları ve altın kredileriyle ilgili olarak ise, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da 1993 yılında yapılan değişiklikle bankalara altın depo hesabı açmaları konusunda yetki verilmiştir. Yine aynı Karar'a dayalı olarak çıkarılan 95-32/13 sayılı Tebliğ ile altın depo hesaplarının esasları tespit edilmiş, yurt dışından altın kredisi sağlanarak yurtiçinde kredi kullandırılmasına ilişkin düzenlemeler yapılmıştır. Altın piyasasının liberalleştirilmesi kuyumculuk sektörüne yeni gelişmelere yol açmıştır. Türk kuyumcuları, dünya piyasalarına açılmaya başlamış, dünya kalitesinde ürünler geliştirmiş ve uluslararası talepleri karşılayabilecek bir konuma gelmiştir. Kurumsallaşma yolunda önemli adımlar atan sektör, yeniliklere hızla adapte olma yeteneği ve zengin birikimi sayesinde kısa sayılabilecek bir süre içinde dünya altın takı ihracatında ülkemizi İtalya'nın hemen ardından ikinci sıraya taşımıştır.

3. Dünya Altın Arz ve Talebinde Türkiye'nin Konumu

Dünya altın mücevher talebinde ilk üç ülke, sırasıyla Çin, Hindistan ve ABD'dir. Ülkemiz, altın mücevher talebinde genellikle ilk beş sıra içinde yer almakta olup, dünya altın mücevher üretiminde de ilk sıralarda, altın mücevher ihracatında ise ikinci sırada, sikke ve külçe talebi açısından da ilk sekiz sıra içinde yer almaktadır. 2001 yılındaki bankacılık krizinin ardından derin bir resesyona giren Türkiye ekonomisi, 2003-2008 yılları arasında reel gayri safi yurt içi hasılanın yıllık bazda ortalama %5,9 artması insanların gelirlerinin bir kısmını altında tutmayı tercih etmelerine neden olmuş, 2008 yılındaki global krizin etkileri ise altında kaydedilen artışı gölgelemiş, 2009 yılında Türkiye'nin sert bir resesyona girmesi ve 2009-2013 yılları arasında gayri safi milli hasılanın ortalama %3,9 gibi nispeten daha mütevazı bir oranda artması yüksek seyreden altın fiyatları ile birleşince altına olan talep 2000 yılındaki seviyeler civarına gerilemiştir (WGC. (2015). *Turkey: gold in action*).

Diğer taraftan yastık altı altın stoku büyüklüğü açısından önemli ülkelerden biri olan ve T.C. Merkez Bankasının analizine göre 2.189,7 ton olduğu, Dünya Altın Konseyinin tahminlerine göre 3.500 ton civarında olduğu düşünülen ülkemizin bu altın stokunun ekonomiye yönlendirilmesi şimdiye kadar yapılan çalışmalar ve geliştirilen altına dayalı yatırım araçlarına rağmen istenilen seviyelerde gerçekleştirilememiştir (TCMB. 2012).

Altın madeni üretimi açısından ülkemiz küçük ama gittikçe büyüyen bir altın madenciliği sektörüne sahiptir. Altın madenciliğinin ülkemizde köklü bir geçmişi olmakla birlikte büyük ölçekli altın madenciliği endüstrisi nispeten gençtir. Sektör, 1985 yılında 3213 sayılı Madencilik Kanunu'nda yapılan değişiklikle yabancı yatırımcıların da Türkiye'de altın aramalarına imkan tanınması ve bunun sonucunda bir çok yabancı kuruluşun gelişmiş

yöntemler kullanarak altın arama çalışmalarına başlamasıyla gelişmeye başlamıştır. Altın madenlerinin üretime geçmesiyle Türkiye'nin altın üretimi, 2001 yılından bu yana artış kaydetmeye başlamış olup 2001 yılında sadece 2 ton olan yıllık altın üretimi 2013 yılında 33,5 tona ulaşmıştır. Bu çerçevede, gerek mücevher üretimi gerekse yatırım talebi açısından dünya altın tüketiminde ilk sıralarda yer alan ülkemiz altın ihtiyacının büyük bir kısmını ithalatla karşılamak zorunda kalmakta olup, söz konusu altın potansiyelinin üretime kazandırılmasıyla yurt dışına altın ithalatı dolayısıyla ödenen döviz giderlerinde azalma meydana gelebilecektir. Mevcut durumda, Türkiye'nin altın madeni üretimi, güçlü talebi karşılayacak düzeyde değildir.

4. Dünyada ve Türkiye'de Altına Dayalı Yatırım Araçları

Altına yatırım yapmanın doğrudan ve dolaylı yöntemleri bulunmaktadır. Altına, küçük külçe (1 kg ve altındaki külçeler), sikke (Cumhuriyet Altını vb.) gibi fiziksel formda yatırım yapılabileceği gibi altın madenciliği şirketlerinin hisseleri, altına dayalı yatırım fonları, altına dayalı borsa yatırım fonları, altına dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri şeklinde menkul kıymetleştirilmiş şekilde kağıda dayalı formda yatırım yapılabilmektedir. Altının konu olduğu yatırım araçları, altın sikkeler ve küçük külçeler, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri, altına dayalı forward sözleşmeler, altına dayalı mevduat hesapları, altın biriktirme hesapları, altına dayalı sertifikalar, altına dayalı bonolar, altına dayalı yatırım fonları, altına dayalı borsa yatırım fonları, madencilik şirketlerince ihraç edilen altın varantları şeklinde sıralanabilir.

Altın ilgisi zengin bir geçmişe dayalı olan tüm ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de altın, gerek enflasyon riskine gerekse devalüasyon riskine karşı korunmak amacıyla takı, küçük külçeler ve cumhuriyet altını şeklinde tercih edilmektedir. Değer saklama aracı ve yatırım rolünün yanı sıra Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü tarafından basılan meskuk ve ziynet şeklindeki Cumhuriyet Altını geleneksel olarak çoğunlukla çeyrek altın şeklinde özel günlerde hediye olarak verilmektedir. Diğer taraftan ülkemizde ulusal rafinerilerin açılması ve önemli bir kısmının uluslararası piyasalarda kabul edilebilir formda altın külçe basımı yapması ile 1 kg ve 1 kg'nin altında 1 gr.'dan itibaren çeşitli büyüklüklerde ve uluslararası standartlarda küçük külçeler de talep görmektedir. Altının menkul kıymetleştirilmesi ve Türk finans piyasasına altına dayalı yeni enstrümanlar kazandırılması, ekonomik sistem dışında kalan atıl altının yatırıma dönüştürülmesi için ihtiyaç duyulan yasal altyapının yanı sıra piyasaların kullanımına sunulmuş, altına dayalı çok çeşitli yatırım aracı bulunmaktadır. 1995 yılında İstanbul Altın Borsası olarak faaliyete geçen ve Nisan 2013'de Borsa İstanbul A.Ş. bünyesinde Kıymetli Madenler Piyasası olarak konumlanan organize

piyasada bireysel yatırımcıların da işlem yapabilmeleri 2005 yılından bu yana işlem miktarı büyüklüğünde yapılan düzenlemelerle mümkün olmasına rağmen bireysel yatırımcıları altın alım satımında organize piyasa yönlendirmek mümkün olamamıştır.

5. Altına Yatırım Yapan Türk Yatırımcılarının Davranışına İlişkin Bir Araştırma

Ülkemizde altına yatırım yapan nüfusun altın satın alımına ilişkin algıları ve davranışına yönelik çalışma yok denecek kadar azdır. Bu çalışma ile altına yatırım yapan Türk yatırımcısının, genel olarak hangi yatırım araçlarını tercih ettiği, altın yatırımını hangi vadelerde elinde tuttuğu, yatırım yaparken hangi risk algısında hareket ettiği, altını hangi formda almayı tercih ettiği altın alırken hangi faktörleri dikkate aldığı, altın piyasasındaki gelişmeleri izleme sıklığı, altının toplam yatırım portföyü içindeki payı, altını hangi kanallardan almayı tercih ettiğine yönelik tercihleri ile bu tercihlerin demografik faktörlere göre dağılımı tespit edilecek olup, kağıda dayalı altın ürünlerine ilişkin olarak bankalara, finansal kuruluşlara, yatırım danışmanlarına stratejilerine belirlerken yardımcı olabilecektir.

Araştırmada evrenini İstanbul'da yaşayan ve bireysel yatırımda bulunan ya da bulunabilecek bireyler oluşturmakta olup, basit tesadüfi örnekleme yoluyla örneklem elde edilmeye çalışılmıştır. Çalışmada veri toplama aracı olarak online anket tercih edilmiştir. Araştırmada 23/04/2015 ve 29/09/2015 tarihleri arasında 241 kişiden toplanan veriler değerlendirilmiştir.

Çeşitli yatırım seçeneklerinin tercih edilme durumuna göre öncelikli ilk üç seçeneğin belirtildiği yanıtlar değerlendirildiğinde dövizin ilk sırada, fiziki altının ikinci sırada yer aldığı, sonrasında ise sırasıyla gayrimenkul ve mevduatın tercih edildiği görülmüştür. Bunları hazine bonosu/devlet tahvili, hisse senedi gibi yatırım araçları takip etmektedir. Yatırımcıların tasarruf/yatırım yaparken risk dağılımı yapılması durumuna bakıldığında %77,2'sinin risk dağılımı yaptığı görülmektedir. Tasarruf dağılımı ve yatırım portföyünün risk düzeyi değerlendirildiğinde ise yarısından fazlasının, %47,3 oranla, orta düzeyde riskin bulunduğu görülmüştür. Katılımcılar altın piyasasındaki gelişimleri yakından takip etme durumlarına göre değerlendirildiğinde %33 oranla bazen izlendiği, %29 oranla izlendiği görülmüştür. Dolayısıyla katılımcıların yarısından fazlasının gelişmeleri yakından izlediği görülmektedir. Altın tasarrufu/yatırımlarının ortalama elde tutulma süresi değerlendirildiğinde katılımcıların yarısından fazlasının bir yılın üzerinde altın yatırımlarını elinde tuttuğu görülmektedir.

Altın tasarruf/yatırımlarının kaç yıldır yapıldığına ilişkin soruya verilen cevaplar değerlendirildiğinde %32,8 oranla 1-5 yıl arası ve %29 oranla 10 yılın üzerinde bir süre boyunca altına yatırım yapıldığı görülmektedir. Yatırım portföyünde altının payına bakıldığında altının toplam yatırımlar içindeki payının %63,9 oranla %25 in altında olduğu

belirtilmiştir. Altın alım veya satım kararında göz önünde bulundurulan faktörler değerlendirildiğinde öncelikle altınla ilgili daha önceki kararların, tecrübelerin, analizlerin ve sonuçların, sonrasında sırasıyla döviz kurları ile siyasi, ekonomik ve jeopolitik istikrarın etkili olduğu görülmüştür. Bunları aracı kurum ve banka yönlendirmeleri, faiz oranları ve tavsiye faktörlerinin takip ettiği tespit edilmiştir. Tasarruf/yatırım portföylerinde tercih edilen altın formlarından hangilerinin ilk üç sırada tercih edildiği değerlendirildiğinde ilk sırada Cumhuriyet Altının, ikinci sırada altın mevduat hesabının, üçüncü sırada ise altın takının tercih edildiği görülmektedir. Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde paranın hangi yatırım aracında tutulmak istendiğine ilişkin cevaplar değerlendirildiğinde yakın oranlarla ilk sırada fiziki altın, ikinci sırada döviz üçüncü sırada gayrimenkul, tercih edildiği belirtilmiş olup, bunları Hazine bonusu/Devlet tahvili ve mevduat izlemiştir.

Altın alım satımında kullanılan kanallar banka ve kuyumcuların eşit oranlarla ilk tercih olduğu, bunları yetkili müessese ve menkul kıymet aracı kurumlarının izlediği görülmektedir.

Altına yatırıma ilişkin yatırımcı görüşlerinin 5'li Likert tipi ölçeğe göre ortalama alınarak değerlendirildiği sorulara verilen cevaplar incelendiğinde,

Katılımcılar cinsiyetlerine göre değerlendirildiğinde yatırımcıların %52,5'inin kadın, %47,5'inin erkek olduğu, %67,1'inin evli, %32,9'unun bekar olduğu yatırımcıların yarısının üniversite mezunu olduğu, %31,3 'ünün ise yüksek lisans/doktora mezunu olduğu, %16,3'ünün lise, %2,1'inin de ilköğretim mezunu olduğu tespit edilmiştir. Çalışma durumuna bakıldığında %80,8 gibi büyük bir oranla katılımcıların tam zamanlı çalışan katılımcılardan oluştuğu görülürken katılımcıların yaşlarına bakıldığında ise %40,4 oranla 36-45 yaş aralığındaki katılımcıların çoğunlukta olduğu, sonrasında sırasıyla %30 ile 26-35 yaş aralığı katılımcıların, %21,7 oranla 46-55 yaş aralığı katılımcıların, %5,4 ile 56 yaş ve üzeri ve %2,5 ile 18-25 yaş aralığı katılımcıların ankete katılan yatırımcıları oluşturduğu görülmektedir. Aylık toplam net gelir açısından bakıldığında, katılımcıların %43,8'inin 5.000 TL ve üzeri gelire, %17,5'inin 4.000-4.999 TL gelire, %15,8'inin 2.000-2.999 TL gelire, %14,2'sinin 3.000-3.999 TL geliri ve 8,7'sinin de 1.000 ve altı gelire sahip olduğu görülmektedir.

Sonuç ve Değerlendirme

Altın, hiçbir kişi, kuruluş ya da devletin güvencesi, sözü, taahhüdüne dayanmayan kendi içsel değerine sahip; para ve kâğıda dayalı yatırım araçları ile ters korelasyona sahip olduğundan ekonomik, siyasi ve jeopolitik belirsizlik, karmaşa ve istikrarsızlık dönemlerinin güvenli limanı ve yatırım portföylerinin sigortası olarak dikkate alınan dünyanın eski servet koruma

ve yatırım araçlarından biri konumundadır. Bu anlamda piyasalarda işlerin olumlu gittiği zamanlarda portföylerin sigortası, işlerin ters gittiği zamanlarda da güvenli liman olarak risklerden korunmaya ya da en az zararla tehlikeyi atlatmak amacıyla yatırımcıların tercihlerinde her daim yer almaktadır. Merkez bankaları da her ne kadar itibari paralarının değerini korumak amacıyla altın piyasasına zaman zaman müdahale etseler de altın, rezervlerinin vazgeçilmez bir ögesidir (Capie, Mills, Wood, 2004).

Bir ülkedeki altın birikimi o ülkenin servetine ve zenginliğine katkıda bulunmaktadır. İncelendiğinde, Türkiye gibi altını geleneksel bir yatırım aracı olarak gören ve dünya altın talebinde önemli bir yere sahip Hindistan, Çin, Orta Doğu ülkeleri gibi ülkelerin halklarının eğilimi altını fiziki olarak ellerinde tutma yönündedir. Altın, ekonomik olarak darboğaza girilen dönemlerde kullanılmak veya ilerde başka bir mal veya yatırım aracına yönlendirilmek üzere tasarruf aracı olarak tutulmaktadır. Cumhuriyetin ilanından sonra altının parasal işlevi ortadan kalkmış olmasına rağmen halkımız tarafından eski rolüne ilişkin alışkanlık devam etmektedir.

Bireyler, finansal ihtiyaçları, yatırım planları ve kararları açısından bilgi ve eğitim düzeylerinin yanı sıra psikolojik özellikleri ve eğilimleri ile farklılık göstermektedirler. Bu çalışma ile altına yatırım yapan bireysel yatırımcıların davranışları ve davranışlarını etkileyen faktörler belirlenmeye çalışılmıştır.

Anketten elde edilen verilere göre, altın yatırımı yapan bireylerin öncelikle tercih ettikleri yatırım aracı dövizdir. Altının fiyatı uluslararası alanda ABD Doları cinsinden belirlendiğinden ve ulusal altın fiyatlarının belirlenmesinde döviz kurları önemli rol oynadığından bu sonuç normaldir. Diğer taraftan global ekonominin içinde bulunduğu durum ve bu durumun ülkemize olan yansımaları nedeniyle yatırımcıların dövize yönelmeleri beklenen bir sonuçtur. Altın yatırımcılarının ikinci tercihi fiziki altın, üçüncü tercihi ise gayrimenkul olmuştur. Altın yatırımcılarına risk dağılımı yapıp yapmadıkları ile yatırım portföylerini hangi risk düzeyini nasıl tanımladıkları hususunda yöneltilen soruya, yatırımcıların %77'sinin risk dağılımı yaptığı ve yatırım portföylerinin riskini % 47,3 oranında orta, %36,5 oranında da düşük riskli olarak tanımladıkları yönünde yanıt verdikleri görülmüştür. Dolayısıyla altına yatırım yapan yatırımcıların ılımlı bir risk düzeyini tercih ettikleri görülmektedir. Altın piyasasındaki gelişimleri yakından takip etme durumlarına göre cevaplar değerlendirildiğinde %33 oranla bazen izlendiği, %29 oranla izlendiği görülmüş olup katılımcıların yarısından fazlasının gelişmeleri yakından izlediği görülmektedir. Altın tasarrufu/yatırımlarının ortalama elde tutulma süresi incelendiğinde yatırımcıların yarısından

fazlasının 1 yılın üzerinde altın yatırımlarını elde tuttuğunu görülmektedir. Altın, esasen uzun vadeli olarak dikkate alınması gereken bir yatırım olduğundan bireysel yatırımcıların doğru bir yaklaşım sergilediği görülmektedir. Altın tasarruf/yatırımlarının kaç yıldır yapıldığını gösteren cevaplar incelendiğinde %32,8 oranla 1-5 yıl arasında yatırım yapanların nispeten piyasaya yeni giren ve kısmen tecrübe kazanmış bireylerden oluştuğu, %29 oranla da 10 yılın üzerinde bir süredir altın yatırımı yaptığını belirten tecrübeli yatırımcılardan oluştuğu görülmüştür. Tasarruf/yatırım portföyünde altının yerine bakıldığında altının toplam yatırımlar içinde %63,9 oranla %25 in altında olduğu belirtilmiştir ki altının portföylerin sigortası olduğu ve diğer tüm menkul kıymetlerle ters korelasyona sahip bir varlık olduğu dikkate alındığında bu olması beklenen bir orandır. Tasarruflarda/yatırım portföyünde fiziksel veya kağıda dayalı olmak üzere hangi formda altın tercih edildiğine ilişkin soruya verilen cevaplarda Cumhuriyet altının ilk sırada yer aldığı, bunu sırasıyla altın mevduat hesabı ve altın takının izlediği görülmüştür ki bu durum altın yatırımcısının altını öncelikli olarak fiziki formda ve işçilik dahil şekliyle almayı tercih ettiğini göstermektedir. Altın alım satım kararında göz önünde bulundurulacak faktörlere ilişkin cevaplar değerlendirildiğinde ağırlıklı olarak yatırımcının altınla ilgili daha önceki kararlarının, tecrübelerinin, analizlerinin ve bunların sonuçlarının yeni alım veya satım kararında etkili olduğu, bunu sırasıyla döviz kurları ile siyasi, ekonomik ve jeopolitik istikrara ilişkin gelişmelerin izlediği görülmüştür.

Çalışma genel olarak değerlendirildiğinde, dünyanın en büyük altın tüketicisi ülkelerinden biri olan Türkiye'nin dünyanın en liberal altın mevzuatına sahip ülkelerden biri olmasının yanı sıra kağıda dayalı yatırım araçlarının çeşitliliği ve uzun süredir piyasanın kullanımında olmasına rağmen ülkemizdeki altına yatırım yapan bireylerin altın alım satımlarında geleneksel bir şekilde işçiliğin dahil olduğu Cumhuriyet Altını ve altın takı gibi altın formlarını tercih ettiği; bununla birlikte altın mevduat hesaplarını da kullanmaya başladığı, ancak kağıda dayalı altın yatırımının sınırlı seviyelerde kaldığı; bununla birlikte altına uzun vadeli yatırım yapıldığı ve altına yatırım yapanların orta ve düşük düzeyde risk almayı tercih ettiği gözlemlenmiştir. Katılımcıların eğitim seviyesinin yüksekliğine rağmen, altın yatırım kararında temel ve teknik analiz, uzman görüşü gibi daha etkin ve sağlıklı faktörler yerine ağırlıklı olarak önceki karar, analiz, tecrübelerin sonuçları ile döviz kurlarının etkili olduğu görülmüştür. Ayrıca, Bu durum, Hindistan, Çin gibi altın tüketiminde ilk sıralarda yer alan ve altınla ilişkisi uzun bir geçmişe dayanan ve geleneksel yöntemlerle altına yatırım yapan ülkelerde gözlemlenen genel bir durumdur. Aynı şekilde, "Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır, -Ekonomik ortama olan

güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır, -Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır, -Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır, Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşlerine katılımcıların çoğunlukla katılıyorum cevabını vermeleri de bu tür ülkelerde hakim olan görüşlerdir.

Sonuç olarak, araştırmanın Türkiye genelinde oluşturulacak örnek gruplar dikkate alınarak yapılması daha etkin ve sağlıklı bir sonuç verebilecek olmakla birlikte yapılan araştırmadan elde edilen bulgular, birikimlerinin bir kısmını altına yönlendiren Türk yatırımcısının, ulusal piyasada fiziki formun yanı sıra yatırım fonu, borsa yatırım fonu (ETF) altın mevduat/depo hesaplarının varlığına rağmen altın birikimlerini finansal sistem dışında tutmayı tercih ettiğini ortaya koymuştur. Bununla birlikte, gelişen ve çeşitlenen yatırım araçlarına rağmen Türk yatırımcısının altına olan ilgisinin güçlü bir şekilde devam ettiği Dünya Altın Konseyinin yayınladığı verilerle de desteklenmektedir ki ülkemiz ilk beş sıradaki yerini korumaktadır. Cumhuriyet Altını ve altın takı gibi satışı sırasında yatırımcısına işçilik kaybı yaratan ve finansal sisteme girmediği için atıl kalan altın birikiminin ekonomiye katkısının sağlanması ve finansal sistem içine girmesi için altının menkul kıymetleştirilmiş formda tercih edilebilir bir konuma getirilmesi ya da yatırımcının ağırlıklı olarak fiziki formda altın almayı tercih etmesi nedeniyle finansal sistem içinde altının fiziki formda daha etkin bir şekilde yer alması için çalışmalar yapılması önemlidir. Bu çalışmanın altına yönelik finansal araçlar geliştiren ve pazarlayan kuruluşlara yatırımcının karar aşamasında dikkate aldığı hususlarla ilgili bir fikir vereceği düşünülmektedir.

Kaynakça

- Capie, Mills, Wood (2004). *Gold as a Hedge against the US Dollar*, World Gold Council, Research No:30.
- Ertuna, Ö. (1994). “*The Liberalization fo Turkey’s Gold Market*. World Gold Council, Research Study No:7.
- İstanbul Altın Borsası. (2000). *Kıymetli Madenler ve Piyasaları*. İstanbul Altın Borsası Yayınları – 2.
- İstanbul Altın Borsası. (2001). *Dünyada ve Türkiye’de Altın, Gümüş, Platin ve Paladyum*, İstanbul Altın Borsası Yayınları – 7.
- Gold Fields Minerals Services-GFMS. (1999). Gold Survey. www.gold.org/research
- Sağlam, M. H. (1993). *Altın Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri*. Borsa Kütüphanesi Dizisi: 2. İstanbul: Scala Yayıncılık,
- TCMB. (2012). *Türkiye’de Altın: Dış Ticaret, Cari İşlemler Dengesi ve Büyüme Üzerine Etkisi*. Ekonomi Notları.
- World Gold Council. (2015). *Gold in a multi currency reserve system* (Erişim tarihi: 11.11.2015) <http://www.gold.org/research>
- World Gold Council. (2015). *Gold Demands Trend Full Year 2014*. (Erişim tarihi: 09.10.2015) <http://www.gold.org/research>
- World Gold Council. (2015). *Turkey: gold in action*. (Erişim tarihi: 02.10.2015) <http://www.gold.org/research>
- World Gold Council. (2015) *Gold Demand Trends Third Quarter*. (Erişim tarihi: 02.10.2015). www.gold.org/research
- <http://www.gold.org/history-and-facts/gold-money>
- http://www.gold.org/investment/why_how_and_where/how_to_invest