

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER
ENSTİTÜSÜ İŞLETME ANABİLİM DALI İŞLETME YÜKSEK LİSANS
PROGRAMI

FİZİKİ ALTIN VE ALTINA DAYALI YATIRIM
ARAÇLARINA YÖNELİK YATIRIMCI DAVRANIŞINA
İLİŞKİN BİR UYGULAMA

Yüksek Lisans Tezi

Özlem TAĞTEKİN

1250Y71210

İstanbul, 2016

T.C.

**İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLER
ENSTİTÜSÜ İŞLETME ANABİLİM DALI İŞLETME YÜKSEK LİSANS
PROGRAMI**

**FİZİKİ ALTIN VE ALTINA DAYALI YATIRIM
ARAÇLARINA YÖNELİK YATIRIMCI DAVRANIŞINA
İLİŞKİN BİR UYGULAMA**

Yüksek Lisans Tezi

Özlem TAĞTEKİN

1250Y71210

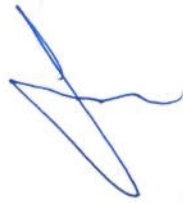


Danışman: Doç. Dr. Figen YILDIRIM

İstanbul, 2016

T.C.
İSTANBUL TİCARET ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

ONAY SAYFASI

Yüksek lisans öğrencisi Özlem Tokdemir in "Fişki Altına ve Altına Dayalı Yatırım Araçlarına Yönelik Yatırımcı Davranışına İlişkin Bir" konulu tez çalışması jürimiz tarafından Sosyal Bilimler Enstitüsü Yüksek Lisans tezi olarak (oybirliği / oyçokluğu) ile başarılı bulunmuştur.

	Adı – Soyadı	İmza
Tez Danışmanı	: Doç. Dr. Figen Yıldırım	
Jüri Üyesi	: Prof. Dr. Öyün Cemal	
Jüri Üyesi	: Yrd. Doç. Dr. Gülberk Güllüoğlu Salman	

Hazırlamış olduğum tez özgün bir çalışma olup YÖK ve İTİCÜ Lisansüstü Yönetmeliklerine uygun olarak hazırlanmıştır. Ayrıca, bu çalışmayı yaparken bilimsel etik kurallarına tamamıyla uyduğumu; yararlandığım tüm kaynakları gösterdiğimi ve hiçbir kaynaktan yaptığım ayrıntılı alıntı olmadığını beyan ederim. Bu tezin ihtiva ettiği tüm hususlar şahsi görüşüm olup İstanbul Ticaret Üniversitesinin resmi görüşünü yansıtmamaktadır.

ÖZET

Altın, antik çağlardan bu yana insanları parlaklığı ile büyüleyen en eski kıymetli madenlerden biridir. Altının dünyanın her yerinde her an paraya çevrilebilir olması ve her türlü koşula gösterdiği direnç bu madenin yüzyıllardır kullanımına olanak sağlamıştır.

M.Ö. 4. yüzyıldan beri kuyumculukla uğraşan Türk insanı altını estetik kullanımının yanı sıra yatırım aracı olarak da yoğun bir şekilde kullanmakta olup, altın geleneksel rolünü korumaktadır. Nesillerdir yastık altında biriken altın stoku açısından dünya sıralamasında ilk sıralarda gelen ülkemizdeki atıl altınların finansal sisteme yönlendirilmesi için öncelikle yatırımcının altını nasıl algıladığı; altın alım ve satım kararını verirken nelerden etkilendiği ve nasıl davrandığını incelemek önem kazanmıştır. Bu çalışma ile ağırlıklı olarak hisse senedi yatırımcılarının davranışlarına odaklanan geleneksel finans teorileri ile bu teorilere yeni bir bakış açısı getiren davranışsal finans alanında yapılan araştırmalar çerçevesinde, altına yatırım yapan bireysel Türk yatırımcısının davranışı tespit edilmeye çalışılmış olup, yatırımcının altın yatırımı kararına etki eden faktörlerle, altına yönelik algı ve düşünce kalıplarının ilişkisi araştırılmıştır. Anket yönteminin kullanıldığı araştırma sonuçları SPSS 21.0 programı kullanılarak ve frekans dağılımları Ki Kare analizleri ile test edilmiştir. Araştırma sonucunda, altın yatırımcısının altına yönelik geleneksel güvenli liman ve zor zamanların sağlam ve güvenilir yatırım aracı şeklindeki bakış açısını koruduğu, kağıda dayalı altın formlarını daha az tercih ettiği, altın fiyatlarının geleceğine ilişkin iyimser olma (optimism bias) eğiliminde olduğu, altın yatırımı ile ilgili karar, tecrübe ve analizlerine aşırı güven duyma eğiliminde (overconfidence bias) olduğu, yeni bilgilerin kabul edilmesinde insanların önceki görüşlerine veya tahminlerine takılı kalmalarına dair zihinsel bir süreç olan muhafazakarlık (conservatism bias) eğiliminin olduğu, tercih edilen geleneksel altın formlarının aşına olma önyargısına (familiarity bias) dayandığı, insanların sahip oldukları şeyleri bırakmama, mevcut durumlarını korumaya yönelik çabalarını sergileyen davranışları olan statükoculuk eğilimini (status quo bias) taşıdıkları tespit edilmiştir.

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

ABSTRACT

Gold is one of the oldest precious metals that fascinates people by its glitter since ancient times. Gold has preserved its importance throughout the ages, first as a means of exchange and more recently as an instrument of investment and saving. It's always been considered as a symbol of wealth, beauty, sovereignty, power and most importantly the world's currency since its discovery. 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. It is very important to understand the factors that influence the buying behavior of Turkish retail investors with respect to gold buying. Because Turkey is the world's fourth largest consumer of gold accounting for around 6% of global consumer demand, and it's estimated that Turkish households have accumulated at least 3,500-4.000 tons of gold.

The aim of this study to identify relationship between the factors that affect of retail investors' behavior and investment decision in terms of behavioral patterns for gold. A questionnaire was used to measure this relationship for the compatibility of the study. The results of the survey were analyzed by SPSS 21 program using frequency distributions and Chi-Square methods. According to the survey results, gold is still a safe heaven for Turkish retail investors and they mostly prefer physical gold rather than paper gold. They tend to be optimistic for gold's future trends. Also they have overconfidence, conservatism, familiarity and status quo bias for their gold investment.

Keywords: (Gold, gold investment, saving, investment, investor behavior, Cumhuriyet Altını)

İÇİNDEKİLER

ÖZET.....	iii
TABLO LİSTESİ.....	vii
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
GİRİŞ	3
1. YATIRIMCI PSİKOLOJİSİ VE YATIRIMCI KARAR ALMA SÜRECİ	7
1.1.Yatırım ve Yatımcı ile İlgili Kavramlar	7
1.1.1. Yatırımcı Türleri	8
1.2. Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler.....	9
1.2.1.Ekonomik Faktörler	9
1.2.2.Siyasal Faktörler	10
1.2.3.Hukuki Faktörler	10
1.2.4.Sosyo-Kültürel Faktörler.....	11
1.2.5. Bilgi Kaynakları.....	12
1.2.6. Psikolojik Faktörler ve Davranışsal Finans.....	13
1.3. Yatırımcı Karar Alma Süreci	27
2. ALTIN PİYASASININ TEMEL BİLEŞENLERİ VE ALTINA DAYALI YATIRIM ARAÇLARI	31
2.1 Altının Özellikleri	31
2.2. Altının Kullanım Alanları	32
2.2.1. Altının Üretim Alanındaki Kullanımı	32
2.2.2. Altının Yatırım Alanında Kullanımı	34
2.2.3. Altının Resmi Rezervlerdeki Yeri.....	38
2.3. Altın Fiyatını Etkileyen Faktörler ve Altın Fiyatlarının Seyri	44
2.4. Altın Piyasasında Arz ve Talep.....	50
2.4.1. Dünya Altın Arzı.....	50
2.4.2. Dünya Altın Talebi.....	52
2.4.3. Dünya Altın Arzı ve Talebinin Dağılımı	54
2.5. Altına Dayalı Yatırım Araçları.....	61

2.5.1. Altın paralar (Sikke) ve küçük külçeler	61
2.5.2. Altın depo/mevduat hesapları	62
2.5.3. Altın külçe hesapları	64
2.5.4. Altın biriktirme planları	64
2.5.5. Altına dayalı yatırım fonları.....	65
2.5.6. Altına dayalı borsa yatırım fonları (Gold ETFs).....	66
2.5.7. Altına dayalı bonolar.....	66
2.5.8. Altına dayalı türev sözleşmeler (Futures, options, forwards)	67
2.5.9. Altın sertifikaları	68
2.5.10. Altın madenciliği şirketlerinin hisseleri	68
3. YATIRIMCI DAVRANIŞINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERLE YATIRIM KARARLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİNE YÖNELİK BİREYSEL ALTIN YATIRIMCILARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA	69
3.1. Araştırmanın Amacı.....	69
3.2. Araştırmanın Önemi	69
3.3. Araştırmanın Hipotezleri	70
3.4. Araştırmanın Yöntemi	71
3.5. Araştırmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları.....	71
3.6. Araştırmanın Evren ve Örneklemi.....	71
3.7. Veri, Bilgi Toplama Yöntem ve Aracı.....	72
3.8. Veri Analiz Teknikleri	72
3.9. Araştırmaya İlişkin Bulgu ve Yorumlar	73
3.9.1. Demografik Değişkenlere Ait Frekans Tabloları.....	73
3.9.2. Diğer Değişkenlere Ait Frekans Tabloları	76
3.9.3. Tabloların Karşılaştırmalı Olarak Değerlendirilmesi.....	91
3.10. Araştırmaya İlişkin Sonuçlar	105
SONUÇ	117
EKLER.....	121
KAYNAKÇA.....	129

TABLO LİSTESİ

Tablo 1. Resmi Altın Rezervlerinde İlk 40 Ülke (ton).....	43
Tablo 2. Dünya Altın Arzı (ton).....	51
Tablo 3. Dünya Altın Talebi (ton)	53
Tablo 4. Ülkelere Göre Altın Mücevher Talebi (ton)	55
Tablo 5. Ülkelere Göre Toplam Külçe ve Sikke Talebi (ton).....	57
Tablo 6. Ülkelere Göre Toplam Tüketim Talebi (ton).....	58
Tablo 7. Ülkelere Göre Altın Madeni Üretimi (ton)	59
Tablo 8. Kıymetli Maden Depo Hesapları	63
Tablo 9. Katılımcıların Cinsiyete Göre Dağılımı.....	73
Tablo 10. Katılımcıların Medeni Duruma Göre Dağılımı	74
Tablo 11. Katılımcıların Eğitim Durumuna Göre Dağılımı.....	74
Tablo 12. Katılımcıların Çalışma Durumuna Göre Dağılımı.....	74
Tablo 13. Katılımcıların Yaş Durumuna Göre Dağılımı	75
Tablo 14. Katılımcıların Aylık Yaklaşık Net Gelir Durumlarına Göre Dağılımı	75
Tablo 15. Yatırım Seçeneklerinin Tercih Edilme Öncelik Sırasına Göre Dağılımı ..	76
Tablo 16. Tasarruf/Yatırım Yaparken Risk Dağılımı Yapılma Durumuna Göre Dağılım.....	78
Tablo 17. Tasarruf Dağılımı ve/veya Yatırım Portföyünün Risk Düzeyine Göre Dağılım.....	78
Tablo 18. Altın Piyasasındaki Gelişmelerin Yakından İzlenmesi Durumu	78
Tablo 19. Altın Tasarruf/Yatırımların Ortalama Elde Tutulma Süresine Göre Dağılımı	79
Tablo 20. Altın Alım veya Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktör/Faktörlerin Öncelik Sırasına Göre Dağılımı.....	79
Tablo 21. Altın Tasarrufunun/Yatırımının Kaç Yıldır Yapılması Durumuna Göre Dağılımı	81
Tablo 22. Tasarruflarda/Yatırım Portföyünde Altının Dağılımı	82
Tablo 23. Tasarruflarda/Yatırım Portföyünde Altın Normlarından Hangisi ya da Hangilerinin Tercih Edildiğinin Öncelik Sırasına Göre Dağılımı	82

Tablo 24. Piyasaların Belirsizliğe Girdiği, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın Yaşandığı Dönemlerde Paranın Hangi Yatırım Aracında Tutulmak İstenmesinin Öncelik Sırasına Göre Dağılımı	83
Tablo 25. Piyasaların Belirsizliğe Girdiği, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın Yaşandığı Bir Dönemde Nakde İhtiyaç Duyulduğunda Hangi Yatırım Portföyü ya da Portföylerinin Elden Çıkarılmasının Öncelik Sırasına Göre Dağılımı	85
Tablo 26. Altın Alım Satımında Kullanılan Kanalların Öncelik Sırasına Göre Dağılımı	87
Tablo 27. Altına Yönelik Yatırımcı Davranışları Görüşlerinin Genel Değerlendirilmesi.....	88
Tablo 28. Tercih Edilen Yatırım Araçları İle “Altın, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın, Belirsizliğin Yaşandığı Zamanların Güvenli Limanıdır” Görüşü Arasındaki İlişki.....	91
Tablo 29. Tasarruf Dağılımı ve/veya Yatırım Portföyü Risk Dağılım Düzeyi İle Piyasaların Belirsizliğe Girdiği, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın Yaşandığı Dönemlerde Paranın Hangi Yatırım Aracında Tutulmak İstenmesi Arasındaki İlişki	92
Tablo 30. Yatırımcıların Cinsiyetleri İle Altın Alım Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktörler Arasındaki İlişki.....	93
Tablo 31. Yatırımcıların Eğitim Durumları İle Altın Alım Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktörler Arasındaki İlişki.....	94
Tablo 32. Yatırımcıların Yaş Durumları İle Altın Alım Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktörler Arasındaki İlişki.....	95
Tablo 33. Yatırımcıların Aylık Yaklaşık Toplam Geliri İle Altın Alım Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktörler Arasındaki İlişki.....	96
Tablo 34. Katılımcıların Cinsiyetleri İle Tasarruflarda/Yatırım Portföylerinde Altın Formlarından Hangisi ya da Hangilerinin Tercih Edilmesi Arasındaki İlişki	97
Tablo 35. Katılımcıların Eğitim Durumları İle Tasarruflarda/Yatırım Portföylerinde Altın Formlarından Hangi ya da Hangilerinin Tercih Edilmesi Arasındaki İlişki.....	97
Tablo 36. Katılımcıların Yaş Durumları İle Tasarruflarda/Yatırım Portföylerinde Altın Formlarından Hangi ya da Hangilerinin Tercih Edilmesi Arasındaki İlişki.....	98

Tablo 37. Katılımcıların Aylık Yaklaşık Toplam Gelirleri İle Tasarruflarda/Yatırım Portföylerinde Altın Formlarından Hangi ya da Hangilerinin Tercih Edilmesi Arasındaki İlişki	99
Tablo 38. Altın, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın, Belirsizliğin Yaşandığı Zamanların Güvenli Limandır Görüşü ile Kağıda Dayalı Altına Yatırım Yapmak, Fiziki Altına Yatırım Yapmaktan Daha Risklidir Görüşü Arasındaki İlişki.....	100
Tablo 39. Ekonomik Ortama Olan Güvensizliğim, Altına Fiziki Şekilde Yatırım Yapmama Neden Olmaktadır Görüşü ile Fiziki Altına Yatırım Yapmak, Finansal Sisteme Güvensizlik Nedeniyle Kayıt Dışında Kalmanın En İyi Yöntemlerinden Biridir Görüşü Arasındaki İlişki.....	101
Tablo 40. “Siyasi Ortama Olan Güvensizliğim, Altına Fiziki Şekilde Yatırım Yapmama Neden Olmaktadır Görüşü ile Fiziki Altına Yatırım Yapmak, Finansal Sisteme Güvensizlik Nedeniyle Kayıt Dışında Kalmanın En İyi Yöntemlerinden Biridir” Görüşü Arasındaki İlişki.....	103
Tablo 41. Finansal Sisteme Olan Güvensizliğim, Altına Fiziki Şekilde Yatırım Yapmama Neden Olmaktadır görüşü ile Fiziki Altına Yatırım Yapmak, Finansal Sisteme Güvensizlik Nedeniyle Kayıt Dışında Kalmanın En İyi Yöntemlerinden Biridir Görüşü Arasındaki İlişki.....	104

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1. Finansal Risk Algısına Etki Eden Faktörler.....	29
Şekil 2. Yatırımcı Karar Süreci.....	30
Şekil 3. Yatırım Seçeneklerinin Tercih Edilmesine Göre Genel Değerlendirme	77
Şekil 4. Altın Alım veya Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktör/Faktörlerin Genel Dağılımı.....	80
Şekil 5. Piyasaların Belirsizliğe Girdiği, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın Yaşandığı Dönemlerde Paranın Hangi Yatırım Aracında Tutulmak İstenmesi Durumuna Göre Dağılımı	84
Şekil 6. Piyasaların Belirsizliğe Girdiği, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın Yaşandığı Bir Dönemde Nakde İhtiyaç Duyulduğunda Hangi Yatırım Portföyü ya da Portföylerinin Elden Çıkarılması Durumuna Göre Dağılımı	86
Şekil 7. Altın Alım Satımında Kullanılan Kanalların Genel Dağılımı	87

KISALTMALAR

a.g.e.: Adı geçen eser

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

BIS: Uluslararası Ödeme Bankası

COMEX: Commodity Exchange

ECB: Avrupa Merkez Bankası

ETF: Borsa Yatırım Fonu

FED: Amerika Merkez Bankası

GFMS: Thompson Reuters Gold Fields Mineral Services

IMF: Uluslararası Para Fonu

LBMA: Londra Külçe Piyasası Birliği

NASA: Amerikan Uzay ve Havacılık Dairesi

US CPI: ABD Tüketici Fiyat Endeksi

WGC: Dünya Altın Konseyi

GİRİŞ

Altın, keşfedildiğinden bu yana güç, zenginlik, hâkimiyet, güzellik ve statü sembolü olarak insanlığı adeta büyüleyen, Anadolu'nun önemli medeniyetlerinden Lidyalılar tarafından para formunda basılmasının ardından geçen zaman içinde dünyanın para sisteminin odağına yerleşmiş tüm zamanların en değerli metalidir. Estetik görünümünden kaynaklanan mücevher formunun yanı sıra eşsiz özellikler sayesinde endüstriyel ve teknolojik alanlardaki kullanımı ile hayatın hemen her alanında yer alan bu parlak sarı metal, kendisine göre oldukça genç ve modern yatırım araçlarına rağmen insanların en kadim servet koruma ve yatırım araçlarından biri olmayı sürdürmektedir.

Türk insanı için altın sadece bugün değil geçmiş çok eski yıllara dayanan geleneksel bir yatırım aracıdır. Orta Asya'daki bozkır yaşamından, 600 yıllık Osmanlı İmparatorluğu'na kadar geçen zaman içinde Türk toplumunun günlük yaşamı içinde gerek ekonomik değeri gerekse estetik kullanımı ile her daim yer bulan altın, Türkler için vazgeçilmez bir değerdir. Geleneksel olarak takı ve önemli bir tasarruf aracı şeklinde dikkate alınan altını yaşamlarından eksik etmeyen Türkler, gelenek ve görenekleriyle altın kültürünü nesilden nesle aktararak takı ve sikke (altın para) formundaki altınlarını ellerinde bulundurmaya tercih etmişlerdir. Altının yastık altında tutulmasının nedenleri arasında, geleneksel tutumlar dışında, gelecek güvencesinin yanı sıra ulusal ve uluslararası ekonominin seyri de yer almaktadır. Dolayısıyla yastık altı kavramı sadece ülkemize özgü değildir.

1980'li yıllardan itibaren Türk finans piyasasında görülen gelişmelere, yeni araç ve enstrümanların sisteme dâhil olmasına rağmen altın halen ülkemiz için önemli bir yatırım seçeneğidir. Özellikle son yıllarda ekonomide sağlanan istikrar sayesinde faizlerin gerilemesi, döviz kurlarının volatilitésinin azalması, buna karşılık altın fiyatlarının uluslararası gelişmelerden kaynaklanan volatil ve yukarı yönlü trendi, Türk yatırımcılarının ilgisini daha fazla altına yönlendirmeye başlamıştır.

Dünya Altın Konseyi (WGC) ile Thompson Reuters Gold Fields Mineral Services'ın (GFMS) altın sektöründe geniş çapta kabul gören araştırmalara imza atan çalışmalarına göre madenciliğin başladığı antik çağlardan bu yana yaklaşık 175.000

ton altın üretilmiştir. Bireysel yatırımcılar hâlihazırda toplam altın miktarının önemli bir kısmını ellerinde bulundurmaktadırlar. Bu miktarın yaklaşık olarak 3.500-4.000 tonunun Türkiye’de bulunduğu tahmin edilmektedir. Yastık altında tutulan altın açısından birinci sırada yer alan Hindistan’da ise nesillerdir halkın elinde tutulan altın miktarının 18.000-20.000 ton arasında olduğu tahmin edilmektedir. Bu büyüklükteki bir altının piyasa dışında kalması, finansal sistemde kaynak yetersizliğine neden olmaktadır.

Ülkemiz altına uygulanan yasal düzenlemeler bakımından en liberal altın piyasalarından biridir. Ülkemizin kapalı ekonomisinin global ekonomilere entegrasyonunu sağlamak amacıyla dönem hükümetinin 24 Ocak 1980 kararlarını almasının ardından emtia, döviz ve sermaye piyasalarının serbest piyasa ekonomisi kuralları çerçevesinde yeniden yapılandırılması altın piyasasının liberalleşmesi üzerinde önemli etkiler yaratmıştır. Yasaklar nedeniyle altın kaçakçılığının en yoğun olduğu bir dönemin ardından aşamalı ama nispeten hızlı atılan adımlarla gelişen piyasa, 1995 yılında İstanbul Altın Borsasının kurulmasıyla önemli bir gelişim sürecine girmiştir. Borsanın kurulması, öncelikle ulusal fiyatların uluslararası fiyatlara paralel olmasını, altına dayalı çok çeşitli finansal araçların geliştirilmesini sağlamış ve Türk altın sektörü, dünya piyasalarına bağlı, global rekabete açık, çağdaş, sürekli büyüyen, gelişen ve altın takı ihracatında dünya ikinciliğini kısa sürede yakalayarak liderliği hedefleyen bir sektör haline gelmiştir.

1993 yılından itibaren yapılan yasal düzenlemeler İstanbul Altın Borsasının kurulmasıyla ivme kazanmış ve Borsanın girişimleri ve çalışmaları ile zaman içinde altın depo hesapları, altın futures sözleşmeleri, altına dayalı fonlar ve altın borsa yatırım fonları, altın bonoları gibi çok çeşitli altına dayalı finansal enstrümanlar geliştirilerek Türk yatırımcısının kullanımına sunulmasına rağmen Türk yatırımcısının altını geleneksel şeklinde-Cumhuriyet Altını ve altın takı-formunda talep etmesi, bu ürünlerin etkin bir şekilde kullanılarak atıl altın stokunun finansal sistem içine yönlendirilmesini engellemiştir.

Altın fiyatlarının hareketli olmadığı ve altının oldukça düşük seviyelere gerilediği 1990’lı yılların sonuna denk gelen, altına dayalı finansal araçların geliştirilerek piyasanın kullanımına sunulduğu bu dönem, sermaye piyasasının sunduğu yeni ürünler nedeniyle farklı yatırım araçlarıyla tanışan Türk yatırımcısının

ilgisini çekmemiş ve yatırım portföylerindeki payı küçülen altın, 2007 yılından itibaren global ekonomilerde yaşanan olumsuzlukların etkisiyle hızla yükselmeye ve volatil bir seyir izlemeye başlayınca yatırım aracı olarak finansal kuruluşların hesaplarına kaydı ve fiziki olarak yeniden girerken bir yandan da bireysel yatırımcıların altın depo hesaplarına olan ilgisini artırmıştır. Ancak bu hesapların, altın takı, Cumhuriyet Altını, külçe altın gibi fiziki formlarda altın karşılığında açılabilirdiği gibi bankaların altın satışı ile de açılabilirdiğinden tam anlamıyla halkın elindeki altın stokunun sisteme girmesini sağlayamamıştır. Bugün altın bankacılığının popüler olmasıyla bankalar tarafından vadeli ve vadesiz altın hesapları açılmakta, hurda altınlar kabul edilerek, eritilerek standart külçe altın haline getirilmektedir. Bankalar, altını daha çok şubeleri ve internet şubeleri vasıtasıyla gram cinsinden veya küçük büyük altın külçeler halinde satışa sunmaktadırlar. Diğer taraftan altına dayalı fon, borsa yatırım fonu gibi ürünler de yatırımcının ilgisini çekmiş; ancak bu ilgi sınırlı kalmıştır. Diğer altına dayalı yatırım araçlarından altın bonoları, bugüne kadar geçen süre içinde hiçbir banka ya da kıymetli maden aracı kurumu tarafından ihraç edilmemiş; altın futures sözleşmeleri de Türk yatırımcısının genel olarak türev sözleşmelere henüz alışma aşamasında olması nedeniyle altın yatırımcısı tarafından yaygın olarak kullanılmamaktadır.

Bu çalışmada, yatırımlarında altına da yer veren Türk bireysel yatırımcıların altına olan tutumu, bakış açısı ve altına yatırım yapma kararı sürecinde dikkate aldığı faktörlerin ve davranışının belirlenmesi amacıyla öncelikle genel olarak yatırımcı davranışında etkili olan faktörlere ve psikolojik eğilimlerine dair literatür incelemesi, ikinci olarak altının kullanım alanları, yatırım aracı olarak rolü, ulusal ve uluslararası piyasalardaki rolüne dair literatür incelemesi yapılmış; literatürden faydalanılarak yatırımcıların davranışına yönelik sorular oluşturularak anket yöntemiyle bir araştırma yapılmıştır.

Bu kapsamda, çalışma üç ana bölümden oluşmaktadır. Çalışmanın ilk bölümünde yatırım, yatırımcı ve yatırımcı kavramları, yatırım kararında rol oynayan faktörler, psikolojik eğilimler ve davranışsal finans alanında kaydedilen gelişmeler ve tespitler, yatırımcı karar alma süreci açıklanmıştır.

İkinci bölümde, altının özellikleri, kullanım alanları, altın fiyatlarını etkileyen faktörler, altın piyasasında arz ve talep, altının yatırım olarak rolü, altına dayalı

yatırım araçlarına yer verilerek altının finansal piyasalardaki konumuna yer verilmiştir.

Son bölüm olan uygulama bölümünde, yatırım portföyünde altına yer veren bireysel Türk yatırımcısının davranışına yön veren belirli faktörler ve altına ilişkin görüşlerle yatırım kararı arasındaki ilişki incelenmiştir. Örnekleme, İstanbul ilinde yaşayan ve portföyünde altına yer veren bireysel yatırımcılar olup, veri toplama aracı ankettir. Sonuç kısmında araştırma ile ilgili sonuç ve yorumlara yer verilmiştir.

Bu çalışma, dünyanın en büyük altın tüketicisi ülkelerinden biri olan ülkemizde, altına dayalı çok çeşitli finansal enstrümanların varlığına rağmen altın yatırımının ağırlıklı olarak geleneksel biçimde-Cumhuriyet Altını ve altın takı yapılması ve yatırımcının atıl altın stokunun finansal sisteme yönlendirilememesi nedeniyle yapılmış olup, altına dayalı finansal ürünler geliştiren ve yasal mevzuat hazırlayan kişi ve kuruluşlara çalışmalarına ışık tutacağı düşünülmektedir.

1. YATIRIMCI PSİKOLOJİSİ VE YATIRIMCI KARAR ALMA SÜRECİ

1.1.Yatırım ve Yatımcı ile İlgili Kavramlar

Yatırım, gelecekte bir getiri ya da değer kazandıracığı ümidiyle bir varlık ya da maddenin satın alınmasıdır. Ekonomik anlamda yatırım bugün tüketilmeyecek olan ancak gelecekte servet yaratmak amacıyla kullanılacak malların satın alınmasıdır. Finansal anlamda, gelecekte gelir sağlaması ya da değerlendirilerek daha yüksek fiyattan satış yapmaya olanak vermesi düşüncesiyle parasal varlık satın alımı olarak tanımlanmaktadır.¹

Yatırım yapılabilmesi için gelirin harcanmayan kısmının tasarruf edilmiş olması gerekmektedir. Dışa kapalı bir ekonomide yatırım, bireylerin, özel sektör ve kamunun gelirlerinin harcanmayan kısmı ile yapılabilirken dışa açık bir ekonomide yatırım, ülkede tasarruf oranı düşük seviyelerde olsa bile tasarruf fazlası olan diğer ülkelere alınan borçlarla yapılabilir. Bununla birlikte yatırımın finansman kaynağı önem arz etmektedir. Yatırım iç kaynaklarla yapıldığında getiri, ülke içinde kalmakta, dış kaynaklarla yapıldığında ise getirin önemli bir kısmı, dışarıdan alınan borcun geri ödemesi olarak borç alınan ülkelere gitmekte; böylelikle yatırım yapan ülkenin kazancı daha az olmaktadır.²

Dünya Bankası tarafından yapılan bir araştırma, global çapta insanların % 36'sının bir önceki yılda tasarruf ettiğini, bu oranın yüksek gelire sahip ülkelerde % 58, düşük gelire sahip ülkelerde % 30 olduğunu ortaya koymuştur. Bu tasarrufların finansal sistem içinde yer alma oranı, ülkelere göre önemli farklılıklar göstermektedir.³

Günümüzde finansal piyasalar, tasarruflarını değerlendirmek, servetlerinin değerini korumak ve getiri sağlamak isteyen bireysel ve kurumsal yatırımcılara çok

¹ Investment. <http://www.investopedia.com/terms/i/investment.asp> (Erişim tarihi: 04/09/2010)

² Kevin A. Hassett, "Investment", (Çevrimiçi) <http://www.econlib.org/library/Enc/Investment.html>, (Erişim Tarihi: 04/09/2015)

³ Global Financial Development Reform, Financial Inclusions, 2014, Worldbank, Çevrimiçi, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/16238> (Erişim tarihi: 11/09/2015).

çeşitli seçenekler sunmaktadır. Yatırım, bir sanat eseri, antika bir eşya, nadir bulunan bir eşya, kitap, hisse senetleri, yatırım fonları, tahvil, bono, kıymetli maden (külçe/sikke/takı vb. formlarda), kıymetli taş, ev, arsa vb. gibi pek çok taşınır/taşınmaz menkul ve gayrimenkul aracılığıyla yapılabilmektedir. Yatırım ayrıca fikri mülkiyet haklarını da içerebilmektedir.

1.1.1. Yatırımcı Türleri

Finansal piyasaların temel işlevi, borç vermek isteyenlerden borç almak isteyenlere fon transferi yapmaktır. İşlemlerin vadesi bazında para piyasası ve sermaye piyasası şeklinde iki piyasadan oluşan finansal piyasalarda bireysel yatırımcı ve kurumsal yatırımcı olmak üzere iki yatırımcı kategorisi bulunmaktadır. İkisi arasındaki fark, sadece yapılan işlemin büyüklüğü değil aynı zamanda paranın yatırıldığı yatırım araçları ve alınan riskin ölçüsüdür.

Bireysel Yatırımcı: Bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılara kıyasla işlem miktarları küçük olan, kendi nam ve hesaplarına işlem yapan, kendi düşünce, bilgi ve analizlerinin yanı sıra kişilik özellikleri ve bundan kaynaklanan psikolojik eğilimleri ve tutumları çerçevesinde yatırım yapan kişilerdir.

Bireysel yatırımcılar, kurumsal yatırımcılara göre sadece daha küçük tutarlarda işlem yapmamakta; aynı zamanda daha az sıklıkta işlem yapmaktadırlar. Bununla birlikte günümüzde internet üzerinden erişilen çeşitli işlem platformlarının bireylere yönelik işlem faaliyetleri, son yıllarda daha fazla sayıda bireysel yatırımcının daha fazla finansal bilgiye ulaşmasına ve daha yoğun işlem yapmasına imkan vermiştir.

Piyasalarda, bireysel yatırımcıların, bilgisiz, iyi bilgilendirilmemiş, kendi düşüncelerine dayalı işlemler yaptıkları kabul edilmektedir. Yapılan araştırmalar, bireysel yatırımcıların irrasyonel pozitif işlemler yaptıklarını, geçmiş büyüme ve getiri vb. oranları dikkate alarak kararlar verdiklerini, kayıplarını realize etmekte isteksiz olduklarını ortaya koymuştur.⁴

Kurumsal Yatırımcı: Kurumsal yatırımcı, bankalar, riske karşı korunma fonları, yatırım fonları, emeklilik fonları, sigorta şirketleri vb. organizasyonlar gibi

⁴ Serpil Döm, Yatırımcı Psikolojisi, 3. b. İstanbul: Değişim Yayınları Eylül 2003, s. 158-159..

kurumsal ve profesyonel yönetimi olan yatırımcı türüdür. Kurumsal yatırımcılar, düzenleyici ve denetleyici kurumların gözetimi ve kuralları çerçevesinde hareket etmektedirler.

Kurumsal yatırımcılar, uzmanlık kazandıkları bilgi ve teknikler nedeniyle çok geniş bir yelpazeye yayılan yatırım fırsatlarına ulaşabilmekte, bunları çok yönlü olarak değerlendirebilmekte ve bireysel yatırımcılara kıyasla çok daha hızlı ve kolay bir şekilde yatırım araçlarına ulaşabilmektedirler.

Tasarruf sahiplerinin birikimlerini yatırıma yönlendirmek üzere oluşturulan bu kurumlar, bilgi birikimleri, etkin karar alma olanakları, teknik donanımları ve profesyonel yönetimleri sayesinde bireylerin fonlarını değerlendirmektedirler. Bankalarda açılan hesapların bir havuzda toplanması ya da sigorta şirketlerinin topladıkları primler, yatırım fonlarının oluşturdukları portföyün paylarına olan katılım tutarları bu organizasyonları kurumsal yatırımcılar haline getirmektedir.

1.2. Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler

Günlük hayat içinde bazen bireysel yatırımcı olarak bazen bir firma yöneticisi olarak bazen de bir kurumsal yatırımcı yöneticisi olarak elimizdeki tasarruf-para ile ilgili olarak karar vermek durumunda kalırız. Amacımız, elimizdeki değerini korumak ve ek getiri elde etmektir. Yatırım kararı alınırken dikkate alınan en önemli iki faktör, beklenen getiri ile algılanan riskin düzeyidir.

1.2.1. Ekonomik Faktörler

Bir ülkedeki yatırım ortamının sağlığı ve güvenilirliği, ülke ekonomisinin sağlıklı işleyip işlemediğiyle yakından ilişkilidir. Gerek global ekonomiye gerekse yatırım yapılacak ülkenin ekonomisine ilişkin göstergeler yatırımcı davranışlarını yönlendiren önemli unsurlardan biridir. Finansal piyasalarda karar verici konumda olan kişiler, gayrisafi milli hasıla, enflasyon, faiz oranları, işsizlik oranı, üretim artış oranı vb. gibi göstergeleri izleyerek yatırım kararı almadan önce ekonomik koşulları değerlendirmek ve gelişmeleri tahmin etmek durumundadır.

Ülke ekonomisine ilişkin verilerin olumlu olması, şirketlerin karlılığını, verimliliğini etkilediğinden ve dolayısıyla hisse senetlerinin değerine yansıdığından menkul kıymet yatırımları açısından bakıldığında, ülke ekonomisine ilişkin makro

göstergelerin yanı sıra yatırım yapılmak istenen şirket özelinde sektöre ilişkin analizler ile şirkete ilişkin nitel ve nicel analizlerin de yapılması gerekmektedir.

Şirketin genel yapısı, sektör içindeki konumu, mali durumundaki değişiklikler, tahmini kazancı gibi verilerin de yatırım kararlarında etkili olan diğer faktörler arasında yer aldığı görülmektedir. Bu unsurlarda görülen olumlu ya da olumsuz gelişmeler hisse senedi fiyatlarına yansımakta, sağlıklı fiyat oluşumlarına, spekülasyon etkilerine yol açabilmekte ve bu nedenle sermaye piyasalarındaki yatırımcı davranışını ve kararlarını belirlemektedir⁵.

1.2.2.Siyasal Faktörler

Ekonomi ile siyaset iç içe geçmiş, birbirleri ile etkileşimli iki alandır. Ülkedeki siyasi istikrar ve alınan politik kararlar ekonomiyi yakından ilgilendirdiğinden yatırımcılar siyasi gelişmeleri izlemekte ve gelişmeler doğrultusunda kararlarını gözden geçirerek pozisyon almaktadırlar.

Ülkelerin buldukları coğrafya, komşu ülkeler ile olan ilişkileri, ulusal ve uluslararası politikalarının istikrarı, stratejik konumları, finansal piyasalarına ilişkin uygulama ve vergi politikaları, şeffaflık düzeyi, sermaye piyasalarının gelişmişliği, rekabet koşulları, liberal dış ticaret ve döviz rejimleri, teşvikleri vb. unsurlar yatırımcılar tarafından değerlendirilen başlıca unsurlar arasında yer almaktadır.

1.2.3.Hukuki Faktörler

Hukuki faktörler, yatırım yapılacak alanlara (sermaye piyasası araçları, kıymetli madenler, gayrimenkul vb.) ilişkin yapılan yasal düzenlemelerdir. Liberal, uluslararası işleyişe paralel düzenlemelerin olduğu, yatırımcıları eksik, yanıltıcı bilgiler ile manipülasyon faaliyetlere karşı koruyan şeffaf, adil, güvenilir, piyasa katılımcılarının haklarını koruyan bir yasal altyapının varlığı yatırımcıların belirsizlik ve risk algısına olumlu yönde katkıda bulunmaktadır.

Ülkemizde sermaye piyasalarına, bankacılık sektörüne, kıymetli maden ve kıymetli taşlara yönelik uluslararası uygulamalara paralel yasal düzenlemeler ile

⁵ Nilgün Yılmaz, Yatırımcı Davranışını Etkileyen Faktörlerle Yatırımcı Davranışı Arasındaki İlişki Bireysel – Kurumsal Yatırımcı Farklılaşması, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2014, s.16.

Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Hazine Müsteşarlığı Mali Sektörle İlişkiler ve Kambiyo Genel Müdürlüğü vb. gibi düzenleyici ve denetleyici otoritelerin varlığı yatırımcının finansal piyasalara yönelik güvenini sağlamak açısından oldukça önemlidir.

1.2.4.Sosyo-Kültürel Faktörler

Yatırımcının karar süreci içinde etkilendiği faktörlerden biri de içinde bulunduğu sosyal ve kültürel yapıdır. İnsanın içine doğduğu, yetiştirildiği, kişiliğinin şekillendiği toplumun sosyal ve kültürel öğeleri, yaşamın her alanında alınan kararları yakından etkilemektedir.

Taylor (1871), Durkheim (1893), ve Weber'in (1947) çalışmalarından bu yana sosyoloji ve kültürel antropolojinin merkezini oluşturan kültür kavramı, insan zihninin sergilediği işleme kapasitesiyle ilişkilidir. Her bir etkileşimli insan grubu, ülke, kabile ve sosyal grup için eşsiz olan karşılıklı iletişim, ritüeller ve semboller gibi hususlarla güçlendirilen bir sosyal bütünlük söz konusudur. İçlerinden bazıları farkında olsalar da insanlar genellikle sosyal bütünlük içinde kendilerine verilmeyen gerçekleri ya da düşünceleri hatırlamamaya eğilimlidirler. İnsan gruplarına konuşan biri, onların kültürüne yabancı bir düşünceden bahsettiğinde bu düşünce, insanların davranışına önemli ölçüde etki edemeyecektir.⁶

Yatırım tercihleri, yatırımcı davranışı ve piyasaların gelişmişlik düzeyi, ülkelere göre farklılıklar gösterirken bir yandan da ülkeler içinde bulunan farklı sosyal gruplara göre farklılıklar göstermektedir. Örneğin gelişmiş ülkelerdeki yatırımcılar genellikle devletlerin, şirketlerin vb. kuruluşların taahhütlerine ya da çeşitli dayanak varlıklara dayalı menkul kıymetlere yatırım yapmayı tercih ederken gelişmekte olan bazı ülkelerde yatırımcılar hala somut olarak sahip olabilecekleri, içsel değeri olan, hiçbir kurum, kuruluş ya da kişinin vaadine veya taahhüdüne dayalı olmayan kıymetli maden, kıymetli taş, gayrimenkul gibi geleneksel yatırımlara ağırlıklı olarak yatırım yapmayı tercih ettikleri gözlemlenmektedir. Aslında günümüzde bu tür geleneksel yatırımlara yönelik menkul kıymetleştirilmiş finansal araçların varlığı da söz konusudur. Ancak piyasaları gelişmekte olan ve geleneksel yatırım araçlarını benimsemiş ülkelerdeki kültürel ve sosyal özellikler bu tür menkul

⁶ Robert J. Schiller, Human Behavior And The Efficiency of The Financial System, Cowles Foundation Paper No. 1025, Yale University, New Heaven, Connecticut, 2001, s. 1331.

kıymetlere de geçişin aşamalı olarak gerçekleşeceğini ortaya koymaktadır. Örneğin, dünyanın en fazla yastık altı altın stokunun olduğu ve nüfusun önemli bir kısmının kırsal kesimde yaşadığı Hindistan'da, altına dayalı menkul kıymetlerin varlığına rağmen insanlar geleneksel olarak düğün ve festival sezonlarında yoğunlaşan yatırımlarını fiziki altına yapmaktadırlar.

1.2.5. Bilgi Kaynakları

Yatırım kararında etkili olan faktörlerden biri de yatırım yapılacak piyasaya, enstrümana ilişkin bilgi kaynaklarıdır. Bu kaynaklar, halka açık şirketlerin yayımlamak ve kamuya açıklamakla yükümlü olduğu bilgiler, finansal tablolar ve raporlar, bağımsız denetim kuruluşlarının raporları, düzenleyici ve denetleyici üst kurulların açıklamaları, Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda yayımlanan bilgiler, borsalar tarafından yapılan açıklamalar, yatırım kuruluşlarının yayınladıkları bülten, rapor, tavsiye, yorum, istatistikleri vb. yayınlar, medya ve iletişim kanallarında yayımlanan içerikler, finansal piyasalar ve ekonomi ile ilgili bloglar (web günlükleri) vb. şeklinde sayılabilmektedir.

Her yatırımcının sahip olduğu bilgiyi işleme kapasitesi, yeteneği, bilgi düzeyi farklıdır. Bazen aynı bilgi yatırımcıları aynı sonuç, aynı kararlara götürebilir. Bu kararlar, eyleme geçtiğinde ise piyasada bir fiyat hareketine yol açabilir. Bilgi kaynaklarından gelenleri ileterek enformasyon akışına neden olan tek unsur fiyat değildir. Birçok yatırımcı, yatırım yapan çevreleri, medya mensuplarının sözlerini, beden dilini ve duygusal sinyallerini farkında olmadan gözlemlemektedirler ki bu sözlü olmayan iletişim piyasanın nabzını yansıtmaktadır. Bu tür sözsüz iletişimin dezavantajı, birbirleriyle çok sık iletişim içinde olan insanların aynı şekilde düşünme ve davranma eğilimi göstermesidir.⁷ Medya, günlük fiyat hareketlerine ve piyasalardaki gelişmelere ilişkin sürekli bir bilgi akışı ve yayımı içinde olduğundan doğal olarak finansal piyasa katılımcılarına cazip gelmektedir;

Sermaye piyasaları ile günümüzde reel sektörün yanı sıra yatırımcılar açısından önemli bir yatırım alanı olarak faaliyet gösterilen emtia piyasalarındaki genel durumu ve bu piyasalardaki yatırım araçları hakkında yeterli bilgilendirmelerin sağlanabilmesi bu piyasaların etkin, sağlıklı ve şeffaf bir şekilde işleyebilmesinin en

⁷ Richard L. Peterson, Karar Anı, 17. b. İstanbul: Scala Yayıncılık, 2012, s. 311.

önemli gerekliliklerinden biridir. Yatırımcılar, borsalar ile düzenleyici ve denetleyici kuruluşlar dışındaki çeşitli enformasyon kaynaklarından elde ettikleri bilgilerin kaynağının, güvenilirliğini belirlerken bu kaynakları bilgi ve deneyimlerini, analiz tekniklerini, analizlerinde kullandıkları verilerin kaynağını vb. hususları sorgulamadılar. Çünkü farklı analiz tekniklerinin kullanılması nedeniyle aynı verileri kullanarak birbirleriyle çelişen farklı sonuçlara ulaşan, yatırımcının yatırım kararına hizmet edebilecek analizlerle karşılaşmak ya da kaynağının kendi tecrübelerine dayanarak oluşturduğu bir yorumla karşılaşmak söz konusu olabilmektedir.

Şirketlerin yayımladıkları başlıca bilgi ve yayınlardan olan finansal tablolar, bağımsız denetimden geçtikleri için yatırımcılar tarafından güvenilir kaynaklar olarak kabul edilmelerine rağmen Enron şirketindeki yolsuzlukların ortaya çıkması ve dünyanın önde gelen denetleme şirketlerinden Arthur Andersen'in de bu süreçte büyük payının olması, Enron'dan sonra en büyük ikinci muhasebe skandalı olan ABD'nin en büyük ikinci telefon şirketi WorldCom'un karını olduğundan fazla göstermesi üzerine ortaya çıkan skandalın borsada işlem gören diğer iletişim hisse senetlerini de olumsuz etkilemesi ve Worldcom ve Enron olaylarının çok ötesine geçen, 15 Eylül 2008 tarihinde ABD nin batamayacak kadar büyük sanılan finansal devi Lehman Brothers'ın iflas dosyası gibi örneklerin bu güveni zayıflatması, gelişmiş ülkeleri finansal piyasalara yönelik düzenleyici ve denetleyici kurallarını ve yapılarını gözden geçirmelerine ve daha sıkı kurallar getirmelerine neden olmuştur.

1.2.6. Psikolojik Faktörler ve Davranışsal Finans

1.2.6.1. Davranışsal Finans

Davranışsal finans, temel olarak psikoloji, sosyoloji, sosyal-psikoloji ve antropoloji bilim dallarından oluşan davranış bilimleri alanına yoğunlaşarak finansal piyasalarda işlem yapan, pozisyon alan yatırımcıların davranışlarını, psikolojilerini ve karar alma sürecini araştırmaktadır.

İnsanları rasyonel değil normal olarak kabul eden davranışsal finans genel olarak insanların nasıl davrandıklarını ortaya koymaya çalışmaktadır. Davranışsal finasta öncelikle piyasadaki davranış biçimleri gözlemlenip bunların sonucuna göre davranışı açıklayan bir model kurgulanırken geleneksel finans yaklaşımında önce bir

model ortaya atılıp sonra bu modelin doğruluğu araştırıldığından iki yaklaşım arasında yöntem farklılığı bulunmaktadır.⁸

Ekonomi ve finans teorileri genellikle yatırım kararları alınmadan önce karar verici konumunda olanların yatırım yapılacak olan varlığa ilişkin tüm bilgiye sahip olduklarını ve bu bilgiyi doğru bir şekilde dikkate alarak karar verdiklerini kabul etmektedir. Bilişsel kusurlar ve bilişsel kusurların karar alma sürecindeki etkilerini dikkate alan davranışsal finans çalışmaları ile yatırım kararlarını şekillendiren etkenlerle ilgili oldukça fazla bilgi elde edilmiştir. Davranışsal finans, geleneksel finans teorilerinin aksine sadece rasyonel ve rasyonel olmayan insanın değil insanı psikolojik, sosyolojik ve antropolojik anlamda inceleyerek sezgilerin ve duyguların alınan yatırım kararlarındaki etkilerini ortaya koymak üzere insan davranışlarını bütünsel yaklaşım çerçevesinde incelemektedir.

Geleneksel finans teorileri, neo-klasik iktisattan aldıkları temeller uyarınca, yatırımcıları, faydasını en üst düzeye çıkartmak için karmaşık optimizasyon problemlerini başarı ile çözebilen ve duygularının etkisi altında sapmalar (biases) yaşamadan rasyonel kararlar alabilen bireyler olarak kabul etmişlerdir⁹.

Haziran 1952’de henüz kimsenin tanımadığı Chicago Üniversitesi yüksek lisans öğrencilerinden Harry Markowitz’in finans alanının önde gelen akademik dergilerinden Journal of Finance’de yayımlanan “Portföy Seçimi” başlıklı makalesi ile temelleri atılan geleneksel finans teorisi zaman içinde, ampirik finasta en yaygın kabul görmüş olan William Sharpe tarafından ortaya konan Finansal Fiyatlama Modeli ve Paul A. Samuelson tarafından geliştirilen, Eugene Fama tarafından finansal piyasalar uyarlanan Etkin Piyasalar Hipotezi ile gelişim göstermiştir.

İnsan psikolojisi ve davranışını etkileyen faktörleri dikkate almayarak insanı rasyonel kararlar alan temsili birey olarak kabul eden yatırım kararlarına karmaşık, soyut matematiksel modellerle yaklaşan geleneksel finans teorisinin, finansal krizlere ilişkin öngörüler, piyasaların belirsizliğe girdiği, volatilitenin arttığı dönemlere, piyasa anomalilerin yaşandığı süreçlere ilişkin tespit, tanımlama ve açıklamalarda

⁸Faruk Bostancı, “Davranışçı Finans” (Yeterlik Etüdü, SPK, 2003), (Çevrimiçi) <http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=399&ct=f&action=displayfile>

⁹ Sinem Sefil ve Hakkı K. Çilingiroğlu, “Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri”, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Y. 10 S. 19 (Bahar 2011), s. 248.

yetersiz kaldığı ve piyasalarda çalkantılı ve belirsizliğin olduğu dönemlerde yatırımcının risk algısı ve karar verme sürecinde psikolojik faktörler ve önyargıların önemli rol oynadığı tespit edilmiş ve buna yönelik modeller oluşturulmaya başlanmıştır.

İnsanların riski ve belirsizliği nasıl yönettiğine ilişkin en etkili araştırma, iki İsraili psikolog Daniel Kahneman ve Amos Tversky tarafından gerçekleştirilmiştir. İsrail ordusunda görev yaptıkları dönemdeki gözlemleri, deneyleri ve deneyimleri sayesinde Kahneman ve Tversky, belirsiz sonuçlarla karşı karşıya kaldıklarında insanların nasıl tercih yaptıklarını ortaya koyan zekice tasarlanmış bir dizi deney gerçekleştirirken geliştirdikleri Beklenti Teorisi, karar almanın akılcı bir süreç olduğunu savunanların hiç fark etmediği davranış kalıpları ortaya çıkarmıştı. Kahneman ve Tversky, bu kalıpları insandaki iki yetersizliğe bağlıyordu. Birincisi, çoğu zaman duygular akılcı karar almanın esası olan özdenetimi bozuyordu. İkincisi, insanlar çoğu kez neyle karşı karşıya olduklarını tam olarak anlayamıyorlardı ve psikologların bilişsel güçlükler dediği deneyimi yaşıyorlardı.¹⁰

1.2.6.2. Davranışsal Finansa Katkıda Bulunan Disiplinler

Finansal piyasalarda işlem yapan insanların davranışlarını ortaya koymak üzere çalışan davranışsal finans, insanı rasyonel değil normal kabul etmekte olup, temelde insanın bilişsel kusurlarına ve bu bilişsel kusurların karar alma sürecine etkilerine odaklanmaktadır.¹¹

İnsan davranışlarının tuhaf ve karmaşık ayrıntılarını çözmeye çalışan psikolog ve ekonomistler, insan beyninin akılcı ve mantığı yönlendiren sol lobu, duyguları yönlendiren sağ lobunun işleyişini yakından izlemeleri kaçınılmaz hale gelmiş ve son yıllarda bu konuda önemli ilerlemeler kaydedilmiştir. Bu gelişmelerde, pek çok bilim dalının birbirleriyle olan etkileşimleri kayda değer katkılar sağlamıştır.

Psikolog ve ekonomistlerin, insan davranışlarını çözmek için yararlandıkları ikili sürecin ilki, hızlı ve otomatik olan bilinçli farkındalık düzeyinin altı iken ikincisi yavaş, bilişsel ve bilinçlidir. Birbirleriyle sürekli olarak mücadele içinde olan süreçlerin ilki, otomatik, örtük, sezgisel, bütüncül, tepkisel, dürtüsel olarak

¹⁰ Peter L. Bernstein, Tanrılara Karşı, 16. b. İstanbul: Scala Yayıncılık, 2006, s. 304-305.

¹¹ Bostancı, age, s. 9.

nitelendirilirken, ikincisi bilişsel, açık, kurala ve derin düşünmeye dayalı olarak nitelendirilmektedir.¹²

Davranışsal finansa katkıda bulunan bilim dalları aşağıdaki gibi sıralanabilir¹³:

- Psikoloji: Psikoloji, insanın davranış ve bilişsel süreçlerinin kişinin fiziksel ve zihinsel durumu ile dış faktörlerden ne ölçüde etkilendiğini araştırmaktadır.
- Sosyoloji: İnsanların ve grupların sosyal davranışlarını sistematik olarak incelemektedir. Bu disiplin öncelikle, sosyal ilişkilerin insanların turum ve davranışlarına olan etkilerine odaklanmaktadır
- Sosyal Psikoloji: Bu disiplin, sosyal gruptaki insanların davranışlarını incelemektedir. Bu alan, kişinin başkalarını nasıl etkilediğini ve başkaları ile nasıl ilişki kurduğunu araştırmaktadır.
- Ekonomi: Üretim, üretim araçlarının tahsisi, servet harcamaları ile istihdam finansman, sermaye ve vergilendirmeye yönelik çeşitli sorunlara odaklanmaktadır.
- Finans: Değer belirleme ve karar vermeye odaklanmış bir disiplindir. Finans, kaynakların elde edilmesi, yatırıma yönlendirilmesi ve yönetimi dahil sermaye tahsis ile ilgilenmektedir.
- Davranışsal Ekonomi: Harcama alışkanlıkları, yatırım uygulamaları ve borç alma adetleri gibi hususlarda insanların bazen nasıl irrasyonel ve bilimden uzak kararlar verdiklerini açıklamak üzere psikoloji ve ekonomi bilimlerini bir araya getiren bir disiplindir.
- Yatırım: Gelir ya da kar sağlamak amacıyla, para ya da sermayeyi, ticarete, gayrimenkule, hisse senedine, tahvile ve benzeri varlıklara tahsis etme faaliyetidir.
- Davranışsal Muhasebe: Muhasebeci olan ve olmayanların, muhasebeleştirmeye ilişkin bilgiyi nasıl işlediklerini ve muhasebeleştirme fonksiyonundan ne şekilde etkilendiklerini incelemektedir.

¹² David Eagleman, *Incognito*, 5. b. İstanbul: Domingo Yayıncılık, 2013, s.112.

¹³Victor Ricciardi, A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance, *Journal of Behavioral Finance*, Y.3 N:3, (Eylül 2006), s.12.

1.2.6.3. Davranışsal Finansa Psikolojik Eğilimler

Davranışsal finans alanında yapılan araştırmalar, bireyleri rasyonel davranmaktan alıkoyan bilişsel ve duygusal eğilimler üzerinde yoğunlaşmaktadır. Duygusal eğilimler temel olarak kayıptan ve pişmanlıktan kaçma istekleri tarafından yönlendirilirken bilişsel eğilimler yatırımcıların karar verme sürecinde zihinsel kısa yol (hevristik) yaratma arayışı sonucunda oluşmaktadır.¹⁴

1.2.6.3.1. Bilişsel Eğilimler

Bireyin rasyonaliteden şaşırtıcı ayrılmalar gösterdiği durumlar bilişsel aykırılıklar olarak tanımlanmaktadır.¹⁵

Bilişsel eğilimlerden biri olan çerçeveleme eğilimi (framing) ile ilgili olarak Kahneman ve Tversky, 1979 yılında önemli bir gözlem yapmıştır. Buna göre, insanların seçimleri, olayların farklı şekillerde sunulması çerçevesi halinde farklılık göstermektedir. İnsanların probleme bakış açılarına göre verdikleri kararlar değişmektedir. Probleme ilişkin algı sadece problemin ortaya konulan şekline değil, aynı zamanda karar vericinin kişilik özelliklerine de bağlıdır. Kahneman ve Tversky'ye göre bir yatırımcının seçimi, bilginin sunulmuş şeklinin manipüle edilmesi ile değiştirilebilir. Tversky ve Kahneman'ın konuya ilişkin iyi bilinen örneklerinden biri aşağıda yer almaktadır.¹⁶

Tversky ve Kahneman, deneklere, ABD'de alışılmadık bir Asya kökenli hastalığa ilişkin salgın çıktığı ve bunun 600 kişiyi öldürmesinin beklendiği varsayıldığında uygulanması planlanan iki çözüm yöntemini aşağıdaki şekilde sunarak cevaplarını talep etmişlerdir:

- A programı uygulanırsa 200 kişinin hayatı kurtulacaktır.
- B programı uygulanırsa, 1/3 olasılıkla 600 kişinin hayatı kurtulacak 2/3 olasılıkla kurtulan olmayacaktır.

Tversky ve Kahneman, ikinci denek bir denek grubuna aşağıdaki soruları yöneltmiştir:

¹⁴ Sefil, Çilingiroğlu, age, s. 255.

¹⁵ Döm, age, s. 60.

¹⁶ H. Kent Baker, Victor Ricciardi, Investor Behavior : The Psychology Of Financial Planning and Investing, Hoboken, New Jersey, Wiley, 2014, s. 34-35.

- C programı uygulanırsa, 400 kişi ölecektir.
- D programı uygulanırsa, 1/3 olasılıkla kimse ölmeyecek, 2/3 olasılıkla 600 kişi ölecektir.

Aslında aynı problem ilk gruba hayatta kalma çerçevesinde, ikinci gruba ise ölme çerçevesiyle sunulmuştur. İlk grup %72 oranında A programını, ikinci grup %78 oranında D programını seçmiştir. A ve C programı risk almak istemeyenlerin seçeneği iken B ve D risk alanların tercihi olup, ilk grup %72 oranında A programını ikinci grup seçerken ikinci grup %22 oranında C programını seçmiştir. Bu gözlem, problemin sunuş şeklinin ve kişilerin karakteristik özelliklerinin kararları nasıl değiştirebileceğini ortaya koymuştur.

Pompian (2006), çerçeveleme eğiliminin yatırımcılar üzerindeki etkilerine dair çeşitli bulgular elde etmiştir. Çalışmada, yatırım yapma kararı veren bir yatırımcının birbirine çok benzer olan A ve B portföyleri arasında bir seçim yapması gerektiğinde, A portföyünün %70 oranında yararlı, B portföyünün %30 oranında yararsız olduğu bilgisi mevcut iken, A portföyünü seçeceği belirtilmiştir.¹⁷

Bilişsel yanılılardan biri de zihinsel muhasebedir. İşletmelerde olduğu gibi yapılan her işlemin bir muhasebe kaydı vardır ve bu kayıtların yapılacağı hesap numaraları belirlidir. İşletmeler gibi insanlar da zihinlerinde her bir kararı ve bu kararları sonucundaki hareketleri ile ilgili kayıtlar tutmaktadırlar. Kararları sonucunda elde ettikleri sonuca ilişkin bir kayıt yaptıklarında bunu değiştirmeleri çok kolay olmamaktadır.

Zihinsel muhasebe nedeni ile portföy oluşturmada ve riski azaltmada en önemli araç olan yatırımlar arasındaki korelasyondan yatırımcıların faydalanması güçleşmektedir. Düşük riskli bir yatırım portföyü oluşturmak için farklı yatırımlar arasındaki korelasyona bakmak gerekmektedir. Buna karşın yatırımcılar her bir yatırımı ayrı ayrı ele almakta, ayrı bir zihinsel hesap açmakta ve hesaplar arasındaki etkileşimi ihmal etme eğilimindedir. Nofsinger'in (2001)'in bu konu ile ilgili ampirik çalışmasında, insanların kısa vadeli ihtiyaçları için borç kullanmaktan kaçındıklarını,

¹⁷ Sefil ve Çilingiroğlu, age,i

ev ve araba gibi uzun süreli ihtiyaçları için uzun vadeli kredi temin etmeyi tercih ettiklerini tespit etmiştir.¹⁸

Zihinsel muhasebe, finansal işlemler bazında meydana gelebilecek sonuçları kodlama ve değerlendirmede örtük ya da açık yöntemler olarak tanımlanmaktadır.¹⁹ Çok sayıda deneysel çalışma, insanların zihinsel muhasebelerini kullanırken dar çerçevelere yaptıklarını; sıklıkla kazançlarını ve zararlarını dar bir şekilde tanımlamaya dikkat ettiklerini ortaya koymuştur. Bir yatırımcının çok sayıda hisse senedinden biri zayıf performans gösterdiğinde, yatırımcı bu belirli hisseyi satın alma kararına yönelik pişmanlık duyabilecek ve sonraki hisse alımlarında bu kararını ve sonucunu dikkate alacaktır.²⁰

Belirsizlikten kaçma, finansal piyasalarda varlıklarını değerlendirmek isteyen insanların bir diğer bilişsel eğilimidir. İnsanlar finansal kararlar verirken gelecekte karşılaşılabilecek sonuçlarla ilgili olarak risk ve belirsizliği dikkate almak zorundadırlar. Risk, gelecekteki olası sonuçlara ilişkin bilinen durumlar olarak tanımlanırken belirsizlik gelecekteki sonuçlara ilişkin bilinmeyen durumlar olarak tanımlanmaktadır. Ellsberg (1961), insanların bilinen olasılıkları olan bir piyangoyu, bilinmeyen olasılıkları olan benzer bir piyangoya tercih ettiğini belirterek çoğu insanın belirsizlikten sakındığını savunmaktadır.²¹

Ellsberg (1961), yaptığı çalışmada belirsizlikten sakınma hareketinin subjektif beklenen değer hipotezini ihlal ettiğini bir dizi deneyle göstererek belirsizlikten kaçınma eğiliminin ilk tanımını yapmıştır.²²

Ellsberg'in deneyinde, A ve B ile isimlendirilen iki çuval bulunmaktadır. Her bir çuval kırmızı ve/veya siyah top ile doludur. A çuvalında 50 kırmızı, 50 siyah bulunurken B çuvalında dağılımı bilinmeyen kırmızı ve siyah toplar bulunmaktadır. Bu konuda bilgilendirilen bir kişiye bir renk ve seçimi yapacağı çuvalı seçmesi; çektiği topun renginin seçtiği renkle eşleşmesi halinde kazanacağı, aksi halde

¹⁸ Ateş Bayazıt Hayta, Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi, Y.18, S.3, Aralık 2014, s.338.

¹⁹ Döm, age, s. 115.

²⁰ Nicholas Barberis, Ming Huang, Mental Accounting, A Loss Aversion and Individual Stock Returns, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No:8190, (Çevrimiçi), <http://www.nber.org/papers/w8190.pdf>. (Erişim tarihi: 09/09/2015).

²¹ Stephen G. Dimmock vd., Ambiguity Aversion and Household Portfolio Choice: Empirical Evidence, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No:18743, (Çevrimiçi), <http://www.nber.org/papers/w18743.pdf>. (Erişim tarihi: 09/09/2015).

²² Sefil ve Çilingiroğlu, age, s. 257.

kaybedeceğine yönelik bir teklifte bulunulmuştur. Bu kapsamda, bireyin renk dağılımının kesin olarak bilindiği A çuvalından seçim yapmayı seçerek riskten kaçındığı tespiti yapılmıştır. Diğer taraftan söz konusu birey B çuvalında kırmızıdan çok siyah top olduğuna inansaydı B çuvalını ve siyah rengi seçecekti.²³

Yatırımcıların sahip oldukları mevcut durumu korumak amacıyla yeni bilgileri yetersiz bir şekilde değerlendirdikleri bir diğer bilişsel eğilim olan muhafazakarlık, daha fazla yatırımcının haber/durum/olay vb. gibi yeniliklere tepki vermeye başlamasıyla momentum meydana getirerek farklı yatırımcıların farklı zamanlarda harekete geçmesine neden olmaktadır.

Bir şeyler değiştiğinde insanlar, değişime uyum sağlamakta yavaş olmaya eğilimli olup, muhafazakarlık eğilimi nedeniyle mevcut durumlarına bir çıpa atmaktadırlar.

Muhafazakarlık eğilimi yeni bilgilerin işleme zorluğuyla ilintilidir. Yatırımcılar karmaşık verilerle karşılaştıklarında zihinsel olarak strese girerek var olan inançlarına bağlı kalmayı tercih ederler. Muhafazakarlık eğilimine sahip yatırımcılar yeni bilgileri dikkate alsalar bile gösterecekleri tepki yavaş kalacaktır.²⁴

Muhafazakarlık, yeni bilgilerin kabul edilmesinde insanların önceki görüşlerine veya tahminlerine takılı kalmalarına yönelik zihinsel süreçtir. Örneğin, bir yatırımcının bir şirketin gelirleri ile ilgili bazı olumsuz haberler aldığını ve bu haberlerin önceki ay yayınlanan bir diğer gelir tahmini ile tezat oluşturduğunu varsayalım. Muhafazakarlık eğilimi, yatırımcının yeni bilgi doğrultusunda hareket etmektense önceki tahminden kaynaklanan izlenimlerini korumak üzere yeni bilgiye beklenenin altında tepki vermesine neden olabilmektedir.²⁵

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalarda tespit edilen bilişsel eğilimlerden biri de temsiliyet eğilimidir. Yatırımcıların kararlarını etkileyen temel faktörlerden biri olan bu eğilim, bireylerin olaylar hakkında yargıda bulunurken ilgili

²³ Uri Gneezy vd., Estimating Individual Ambiguity Aversion: A Simple Approach, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No:20982, (Çevrimiçi), <http://www.nber.org/papers/w20982.pdf>, (Erişim tarihi: 09/09/2015).

²⁴ Sefil ve Çilingiroğlu, age, s.258.

²⁵ Michael M. Pompian, Behavioral Finance and Wealth Management, b.11, John Wileyons Inc., 2006, s.119.

olayın olasılığının, belirgin bir kalıbı karşılama ve temsil etme derecesine göre değerlendirilmesi eğilimidir.²⁶

İstatistikteki büyük sayılar kanununa göre bir örneklemin içinden çıktığı popülasyon hakkında bilgi verebilmesi için yeterince büyük olması gerekir. Psikolojideki küçük sayılar kanununa (law of small numbers) göre insanlar örneklem büyüklüğünü dikkate almadan popülasyon hakkında kanaat sahibi olurlar. Bu durum insanların küçük gözlemlerden büyük sonuçlar çıkarmalarına neden olur. Örneğin bir yatırımcı X fonunun geçen iki yıl içinde ortalamanın üzerinde getiri elde ettiğini gözlemlemiş ve sırf bu gözlemine dayanarak fonun bir sonraki yıl da ortalamanın üstünde bir performans göstereceğine inanmışsa burada psikolojideki küçük sayılar kanunu işliyor demektir.²⁷

Yaşadığı deneyimlerden anlam çıkarmak için insanlar, objeleri ve düşünceleri kategorize etmek için doğal bir eğilim geliştirirler. Daha önce sınıflandırdıkları, oluşturdukları ile örtüşmeyen yeni bir olgu ile karşılaştıklarında insanlar, her durumda bu yeni olguyu, en ham yaklaşımlarıyla sınıflandırmaya ve bu olguya yönelik bir anlayış geliştirmeye çalışmaktadırlar. Bu algısal çerçeve, ilgili geçmiş deneyimlerden kazanılan anlayışla aynı anda yeni olguyu işlemek için yararlı bir araç sağlamaktadır²⁸

Kahneman ve Tversky, 1974 yılında yaptıkları çalışmada temsiliyet eğilimini, insanların belirsizlik dönemlerinde, içinde buldukları topluluğun temel özellikleriyle olan benzerliklerin ve oluşturulan sürecin belli başlı özelliklerinin düzeyi temelinde sahip oldukları yargılar olarak tanımlamaktadır. Bu durum, yatırımcıların yönetim tipi, son getiriler ürün türleri vb. gibi nitelikler açısından şirketi değerlendirmelerine neden olmaktadır ki yetkin yöneticileri, kaliteli ürünleri, yüksek getirisi vb. özellikleri olduğu algılanan bir şirket onlara göre iyi bir yatırımdır.²⁹

²⁶ Sefil ve Çilingiroğlu, age, s.258.

²⁷ Bostancı, age, s.19.

²⁸ Pompian, age, s.62.

²⁹ Zipporah Nyaboke Onsomu, The Impact Of Behavioral Biases On Investor Decisions In Kenya: Male vs Female, International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature, Y. 2 S. 6 (Haziran 2014), s. 89..

Ulaşılabilirlik, karar veren durumda olan insanın diğer alternatif ya da prosedürlerin denenmesi seçeneğine kıyasla daha kolay ulaşılabilen mevcut bilgileri değerlendirmesine dair bilişsel bir eğilimdir. İnsanların, belirli şeylerin ya da olayların meydana gelme olasılığının tekrarlanma sıklığını değerlendirdikleri, örnekler veya oluşumları akla getiren durumlar vardır. Örneğin, bir kişi tanıdığı insanların yaşadığı deneyimler çerçevesinde orta yaşlı insanların kalp krizi risklerine ilişkin değerlendirme yapabilir. Benzer şekilde bir diğer kişi, karşılaşılabilecek çeşitli güçlükleri zihninde canlandırarak bir ticari girişimin başarısız olma olasılığını dikkate alabilir. Ulaşılabilirlik olarak tanımlanan bu bilişsel eğilim, küçük sınıflara kıyasla geniş sınıfların örneklerine daha iyi ve hızlı ulaşılması nedeniyle frekansların ya da olasılıkların değerlendirilmesi için yararlı bir ipucudur. Bununla birlikte, ulaşılabilirlik frekans ve olasılık dışındaki faktörlerden de etkilenmektedir. Sonuç olarak ulaşılabilirliğe güvenmek tahmin edilebilir eğilimlere neden olmaktadır.³⁰

Ulaşılabilirlik eğilimi, insanlara yaşamlarında yaygın ya da tanıdık gelen sonuçlara dayalı olarak bir şeyin olma ihtimalini tahmin etme olanağı tanıyan zihinsel bir kısa yoldur. Bu eğilimi sergileyen insanlar, olası sonuçları gözünde canlandırmakta ya da kavramakta zorlananlara kıyasla daha kolay bir şekilde olasılıkları tahmin edebilirler.

Aşına olma eğilimi, (Familiarity bias), çeşitlendirmeye elde edilecek kazançlar açıkça ortada iken yatırımcının alışık olduğu, yaşadığı çevrede kullanılan yatırım araçlarını tercih etmesidir. Bu eğilimin üstesinden gelebilmek için yatırımcının risklerini de azaltacak şekilde çeşitli yatırım araçlarına yönelmesi gerekmektedir. Uluslararası yatırım araçlarını kullanmak aşına olma eğiliminden sakınmaya yardımcı olmaktadır.³¹ Her yatırımcı, “Neyi biliyorsan ona yatırım yap” deyimine aşınadır. Bu tavsiyeye uymak, yatırımcıyı yüksek risk, düşük getiriye sahip çeşitlendirilmemiş bir portföye yönlendirmektedir.

Bilişsel eğilimlerden biri de aşırı güvendir. İnsanlara sürüş yeteneklerinin ne olduğu sorulduğunda çoğu ortalamanın üzerinde olduğunu söylemektedir; çünkü insanlar, yetenekleri ve bilgilerine ilişkin olarak aşırı güvenli olma eğilimindedir. Araştırmacıların bu eğilimin finansal kararlara yatırımcı yöneticiler bazında önemli

³⁰ <http://heuristics.behaviouralfinance.net/availability> (Erişim tarihi: 13/09/2015).

³¹ H. Kent Baker, Victor Ricciardi, age, s.37.

bir etkide bulunduğunu ortaya koyan çalışmaları nedeniyle finans alanında aşırı güven önemli bir yer tutmaktadır. Örneğin araştırmacılar aşırı güven eğilimindeki yatırımcıların oldukça fazla işlem yaptıklarını ve olumsuz sonuçlara maruz kaldıklarını orta koymuştur.³²

Psikolojik bulgular, aşırı güvenin insanları bilgilerini aşırı tahmin etmeye, risklerini düşük tahmin etmeye ve olayları kontrol etme yeteneklerini abartmalarına neden olduklarını ortaya koymaktadır.³³ Finansal piyasalarda aşırı özgüven performansı olumsuz etkilemekte olup, yapılan deneylere katılanların büyük çoğunluğu nasıl bir sürücü, atlet veya yatırımcı oldukları sorulduğunda “ortalamanın üzerinde” cevabını vermektedirler ki ister istemez akla böylesine büyük bir çoğunluğun asıl ortalamanın üzerinde olabildiği gelmektedir. Genel olarak aşırı özgüven olarak tanımlanan duygu durumunun birçok varyasyonu vardır. Bunlardan biri yukarıda örneği verilen ortalamanın üzerinde etkisidir. Bir diğeri, bireylerin bilgilerinin kesinliğini abarttıkları ve son derece dar bir güven aralığında tahminde buldukları yanlış ölçümdür. Üçüncü bir aşırı güven türü, kişinin rastgele gelen, birbirinden bağımsız olayları denetleyebileceği inancından kaynaklanan denetim yanlısamasıdır. Birçok insan yanlış bir şekilde, rastgele olayları denetleyebileceğine, öngörebileceğine veya bir şekilde etkileyebileceğine inanmaktadır.³⁴

Yatırımcıların zaten kararlarını vermiş oldukları ve kararlarını doğrulamak amacıyla destekleyici bilgi arama eğilimine girmeleri doğrulama eğilimi olarak tanımlanmaktadır. İnsanlar genellikle kendilerince sağlam kararlar verdikten sonra kararlarını destekleyen da karşıt gelen ilişkili yeni bilgiye daha az ilgi göstermektedirler. Örneğin, bir yatırım stratejisinin diğerinden daha kazançlı olduğuna ikna edildiği zaman insan, aldığı geri bildirimler daha az ilgi duyabilmektedir ki karar sonrasında elde edilen kanıtlar önceki fikirlerin reddedilmesine neden olsa da zayıf bulgulara dayalı hipotezin korunmasına neden olmaktadır.³⁵

Bilişsel uyumsuzluk bireyin inançlarının davranış eğilimleriyle çeliştiği durumu ifade etmekte olup, bu eğilim, Leon Festinger (1957) tarafından “When

³² H. Kent Baker, Victor Ricciardi, age, s.36.

³³ Döm, age, s.61.

³⁴ Peter L. Bernstein, age, s.161.

³⁵ Döm, age, s. 74.

Prophecy Fails” eseriyle ortaya atılmıştır.³⁶ Festinger, dedikoduların iletimi, karşılıklı taraf tutma eğiliminin davranışsal sonuçları, bilgi arama ve yorumlamadaki seçicilik, kararların realizasyonu ve destekleyici olmayan inançlara verilen yanıtlar gibi birçok psikolojik olguyu açıklamak için çelişki teorisini kullanmıştır. Bir kişinin kendisine, davranışına ve çevresine dair bildikleri biliş olarak tanımlanmakta olup, iki biliş uyumlu ya da çelişkili olabilmektedir. Bilişsel uyumsuzluk, çelişki ortaya çıktığında kişi, yeni bilgidan kaçınmakta ya da yeni bilgiye rağmen mevcut inanç ve varsayımlarını korumaya çalışmaktadır.³⁷

Yatırım kararı verecek olan bir yatırımcı teknik ve/veya temel analizden çıkan olumsuz bir bilgiyi, kendi lehine çevirmek için yatırımın ilerde değerleneceğini düşünmek gibi yeni bilişler geliştirerek kendini haklı çıkarmaya çalışabilir ki finansal piyasalarda sıklıkla rastlanan bu eğilimin yatırımcıyı zarara sokması muhtemeldir.³⁸

1.2.6.2. Duygusal Eğilimler

Beyin olumsuz duyguların yarattığı huzursuzluğu sevmemekte, bu nedenle de sıkıntı, hayal kırıklığı, öfke, üzüntü gibi duygularla baş edebilmek için stratejiler geliştirmektedir. İnkâr, bastırma, mantıklı bir zemine oturtma gibi savunma mekanizmaları, bu huzursuzluğu bilinçaltında tutmak için çalışmaktadırlar.³⁹

Duygusal eğilimler temel olarak kayıptan ve pişmanlıktan kaçma istekleri tarafından yönlendirilirler. Kayıptan kaçınma, pek çok meslek grubunda, özellikle de hisse senedi yatırımcıları, emlak yatırımcılarında görülen bir davranış biçimidir. Odean 1988 yılında bireysel yatırımcılar üzerinde yaptığı bir çalışmada, yatırımcıların kaybeden pozisyonlarını kazanan pozisyonlarından daha uzun süre ellerinde tuttuklarını ve bunun da karlarını azalttığını ortaya koymuştur.⁴⁰

Kayıptan kaçınma eğilimi birçok duygusal eğilim için çatı vazifesi görmekte olup, farklı koşullarda duygusal eğilimler için yapılan araştırmalar, sahiplik etkisi (endowment effect) (Thaler 1980, 1995, Loewenstein ve Adler 1995), statüko eğilimi (status quo bias) (Samuelson ve Zeckhause 1988), ödeme gönüllülüğü ile kazanma gönüllülüğü arasındaki eşitsizlik (disparity between the willingness to pay and the

³⁶ Sefil, Çilingiroğlu, age, s. 259.

³⁷ Döm, age, s. 100 ve 104.

³⁸ Sefil, Çilingiroğlu, age, s. 259.

³⁹ Peter L. Bernstein, age, s.386.

⁴⁰ Richard L. Peterson, age, s. 267.

willingness to accept) (Weber ve Camerer 1998 Odean 1998, Huddart vd. 1999) şeklindeki örneklerle kayıptan kaçınmanın bir türevi olarak sunulabilmektedir.⁴¹

Aşırı iyimserlik, kararına yönelik açık ve objektif bir kanıt olmamasına rağmen kararının gerçekleşeceğine inanma eğilimidir. Aşırı güvenle ilintili olan aşırı iyimserlik, doğrulama eğilimi ile temsiliyet eğilimi ile de ilişkilidir. Aşırı iyimserlik eğilimi gösteren kişiler, aşırı güvenli davranarak kararını sorgulayabilecek yeni bilgilerden kaçınmakta ve daha önceki deneyimlerinden ya da ilgili yatırım aracının belirli dönemlerde kaydettiği performans doğrultusunda kararını destekleyen bir ortam yaratmaya çalışmaktadır.

Bazı insanlar pembe gözlük takmaya eğilimli olmaktadırlar. Deneysel çalışmalar göstermektedir ki sürüş yeteneği, fiziksel görünüm, mizah anlayışı, uzun ömür gibi kişisel özelliklerle ilgili olarak insanların çoğu kendilerini ortalamanın üzerinde gösterme eğilimindedir. Aşırı iyimserlik eğilimi gösteren yatırımcılar, zarar etmeyeceklerine, piyasada oluşabilecek dalgalanmalardan etkilenmeyeceklerine; buna karşılık diğer yatırımcıların etkileneceğine inanmaktadırlar.⁴²

Nofsinger'in (2005) çalışmaları, kazandıran hisse senetlerinin satın alma kararını doğrulaması nedeniyle ilk aşamada kişinin kendisiyle gurur duymasına neden olduğunu; kaybettiren hisse senetlerinin satın alma kararı ile ilgili ise pişmanlık hissi yarattığını ortaya koyarken Shefrin ve Statman' (1985) yatınlık eğilimini, kaybeden değerlerin elden çıkarma süresinin kazanan değerleri elde tutma süresinden daha uzun olması şeklinde tanımlamıştır Yatırımcı kayıptan hoşlanmadığından, kaybeden hisse senetlerini elde tutma eğilimi düşüktür. Yatınlık eğiliminin Kahneman ve Tversk'nin (1979) yatırım kararı vermek için Beklenti Teorisini genişleten bir içeriği bulunmaktadır. Beklenti Teorisinde değer fonksiyonu kazanç alanında içbükey, zarar alanında dışbükey olup, kazanç alanında riskten kaçınmaya, zarar alanında ise risk arayışına işaret etmektedir. Zihinsel muhasebe ile bir yatırım kararı verme süreci, zihnin portföy düzeyinden ziyade her bir yatırım için tek tek kazanç ve zararı izlemesi şeklindedir. Yatınlık etkisi, beklenen değer fonksiyonu ile yatırımcıların kazançlı yatırımlarını zararda olan yatırımlarına kıyasla

⁴¹ Sefil ve Çilingiroğlu, age, s. 261.

⁴² Pompian, age, s.164.

nispeten daha fazla satmaya eğilimli olduklarını tahmin etmek için portföydeki her bir yatırımın kazanç ve zararına odaklanmaları sürecini bir araya getirmektedir.⁴³

Hakimiyet eğilimi (illusion of control), kişilerin kontrol etmelerinin mümkün olmadığı koşullar altında sonucu etkileyecek yetenekleri olduğuna inanma eğilimleridir. Bu etki, psikolog Ellen Langer tarafından isimlendirilmiş olup, laboratuvar deneyleri, şans oyunlarında gözlemlenen davranışlar ve gerçek yaşam içinde kişilerin kendi davranışlarına ilişkin verdikleri geri bildirimlerden meydana gelen farklı bağlamlarda tekrarlanmıştır. Thompson (1999) çalışmalarında, hakimiyet eğiliminin neden ortaya çıktığı ile ilgili tam bir açıklama yapmıştır. Thompson, insanların sonuçlar üzerindeki etkilerinin derecesini değerlendirmek için kontrol eğilimini kullandıklarını tartışmaktadır.⁴⁴ Yatırımcının belirsiz şartlar altında kendine aşırı güvenmesi sonucunda yarattığı, sonuçları kontrol edebileceğine yönelik illüzyon kendisini beklenenden farklı bir sonuca götürebilecektir.⁴⁵

Bazı yatırımcılar aldıkları pozisyona çok güçlü bir duyguyla adeta bağlanırlar. Bu şekilde bağlanılan bir yatırım ile ilgili olarak satış zamanı geldiğinde mantıklı düşünme yeteneklerini kaybedebilirler. Bu şekilde sahip olunan varlıklara, nesnelere duygusal olarak bağlanılmasına sahip olma etkisi denilmektedir. Sahip olma etkisi, kayıptan kaçınma davranışının kolayca ölçülebilir bir sonucudur.

Sahip olma etkisine yönelik deneyler, Kahneman ve Tversky'nin ekonominin davranışsal finans ve çalışma hayatı gibi pek çok alanda uygulanabilir Beklenti Teorisi gibi bağımlı tercihlere yönelik teoriler için bir kanıt kullanılmakta olup, sahip olma etkisine yönelik deneysel çalışmalar, kayıptan kaçınma eğiliminin açıklanmasına önemli katkılar yapmıştır.

İnsan psikolojisinde gözlemlenen ve hayatının çeşitli alanlarını etkileyen eğilimlerden biri de statüko eğilimidir. Statüko eğilimi, insanların sahip oldukları şeyleri bırakmama, mevcut durumlarını korumaya yönelik çabalarını sergileyen

⁴³ John N. Nofsinger ve Oliver M. Rui, Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representative Bias and Experience of Emerging Market Investors, Journal Of Behavioral Decision Making, Y. 20 (Şubat 2007), s. 426-427.

⁴⁴ Margarida Abreu, Individual Investors' Behavioral Biases, Lisboa School of Economics , Teaching Economics Working Papers, Ocak 2014, N. 2182-1356, s.37, (Çevrimiçi), https://aquila2.iseg.ulisboa.pt/aquila/getFile.do?method=getFile&fileId=504666&request_checksum=4e35e5e028ebd7c5aa5132692acc62e303fe18cf, (Erişim tarihi: 21/09/2015).

⁴⁵ Sefil ve Çilingiroğlu, age, s.16.

davranışlarıdır. İnsan davranışını inceleyen bilim adamlarından Samulson ve Zeckhauser (1988), insanın çevresindeki değişimi dikkate almaksızın önceki kararlarını sürdürme eğilimi olan statükoculuk eğilimini gözlemleyerek statüko eğiliminin, yüksek tutarlı işlemler ve işlem masrafları söz konusu olduğunda ideal bir durum oluşturabileceğini belirtirken düşük tutarlı işlemler ve işlem masrafları söz konusu olduğunda da bu eğilimin sergilendiğini kaydettiklerini ifade etmişlerdir.

1.3. Yatırımcı Karar Alma Süreci

Rasyonel karar vericilerin tüm olası sonuçları değerlendirdiği varsayımına dayanan klasik karar teorisi, finansın geleneksel bakış açısının temelini oluşturmaktadır. Finans teorisyenleri, rasyonel insanların riskten kaçındığını, risk alıyorsa da bu riski telafi etmeleri gerektiğini varsaymaktadır. Klasik karar teorisinde, karmaşık durumlarda bile rasyonel insan tutarlı tercihlere sahiptir. Ancak karar sürecine risk dahil olduğunda rasyonel insan en iyi kararı nasıl verecektir? Von Neumann ve Morgenstern (1944), riskli durumlardaki seçimleri tanımlamak üzere Beklenen Fayda Teorisini geliştirmişlerdir. Fayda fonksiyonu, değerlendirilecek alternatifleri ölçülebilir tercih sıralamasına dönüştürmektedir. Her bir kişi bazında fayda fonksiyonu eşsizdir ve sonuçlar kişisel bazda karşılaştırılabilir olsa da ı karşılaştırılmaz. Bu teoriye göre, olası sonuçlar arasından bir seçim yapan rasyonel insan beklediği en yüksek faydayı kendisine sağlayacağını düşündüğü seçimi yapmaktadır.⁴⁶

Risk ve getiri arasındaki denge, yatırıma yönelik seçimlerde temel unsurdur. Temel finans öğretilerinde, yatırımcının getirisi riskle birlikte artacaktır. Servetleri ölçüsünde yatırımcıların çoğu riskten kaçınmaktadırlar. Beklenen fayda teorisinin pek çok yararından biri, neyin risk olduğunu saptamaya izin vermesidir. Riskten kaçınan biri için belirsiz bir sonucun beklenen faydası, olası bir sonucun beklenen faydasından daha düşüktür. Bu çerçevede aslında, bireyin risk priminin ölçülmesine de imkan vermektedir. Risk primi, yatırımcının kumardan kaçınmak amacıyla vazgeçmeye razı servet miktarıdır. Peki, risk nasıl ölçülür? Varlıkların getirilerindeki değişkenlik, riskin ilk ölçüsünü vermektedir. Getirilerdeki standart sapma basit bir geçmiş veri setiyle kolaylıkla hesaplanmaktadır. Yüksek standart sapma, daha büyük bir riske işaret etmekte olup, tersi durumda risk daha düşük seviyelerde

⁴⁶ H. Kent Baker, Victor Ricciardi, age, s. 26-27.

hesaplanmaktadır. Modern finans yaklaşımının önemli bir katkısı, yatırımcılara nasıl optimal portföy oluşturacaklarına dair yaptığı yönlendirmedir. Geliştirdiği portföy teorisi ile Nobel alan Harry Markowitz'in teorisi basit olarak ifade edilirse "Yumurtalarınızı aynı sepete koymayın" şeklindedir. Bu teori, modern finans teorisinin temelini oluşturmaktadır. Portföy riski, varlıkların getirileri arasındaki korelasyonla ciddi olarak ilişkilidir.⁴⁷

Geleneksel finans teorisinin önemli bir yapıtaşı olan modern portföy teorisinin yatırımcı kararlarının açıklanmasına ilişkin eleştiri almasının en önemli sebeplerinden biri, teorisinin varsayımlarından biri olan etkin piyasalar varsayımının ve rasyonel yatırımcıların varlığının gerçek hayatta geçerli olmamasıdır. Diğer yandan, portföy getirisi hesaplanırken kullanılan geçmiş getiri verilerinin ortalamalarını alma yöntemi, beklenen gelecek getiri değerleri için güvenilir olmayan tahminlerin elde edilmesine sebep olmaktadır (Miller, 2000). Sonuç olarak finansal piyasalarda karar verici konumda olanların davranışlarına etki eden sosyal, psikolojik, kültürel vb. faktörleri dikkate almayan ve geçmişe dayalı verilerle matematiksel hesaplamalarla geleceği tahmin etmeye çalışan bir temel üzerinde işleyen geleneksel finans teorileri finansal piyasalarda görülen dalgalanmaları ve krizleri açıklamak amacıyla teorilerde davranışsal yaklaşımların dikkate alınmasına neden olmuştur.⁴⁸

Davranışsal finans, yukarıda detayları verildiği üzere yatırımcının verdiği kararlarını anlamak için diğer bilimlerden ve iş disiplinlerinden faydalanmaktadır. Psikologlar ve diğer sosyal bilimciler, uzun süredir insan davranışları üzerinde çalışmaktadırlar ve insanların nasıl karar verdiklerine dair kayda değer kanıt elde etmiş durumdadırlar. İleri teknoloji ve nörobilimcilerin sayesinde beynin işleyişinin nöroekonomi-nörofinans alanındaki kararları nasıl etkileyebileceği ortaya konmuştur. Sonuçlara odaklanmaktan ziyade, bilim adamları insanların nasıl o sonuçlara ulaştıklarını anlamaya çalışmaktadırlar. Geleneksel finans teorileri, insanların nasıl karar vermeleri gerektiğini irdelerken buna karşılık davranışsal finans yatırımcıların neden gözlemlenen kararı verdiklerini anlamaya çalışmaktadır.⁴⁹

⁴⁷ H. Kent Baker, Victor Ricciardi, age, s. 28.

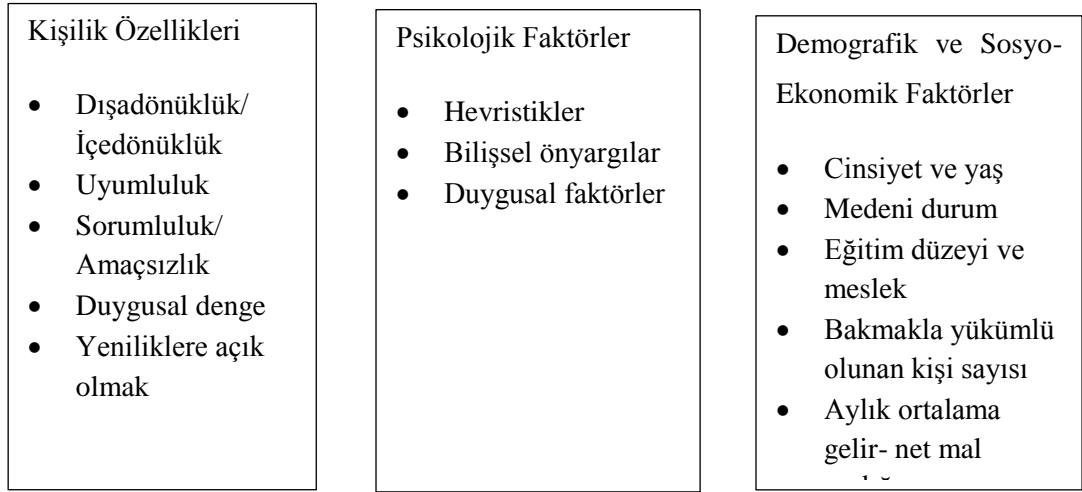
⁴⁸ Sefil ve Çilingiroğlu, age, s. 251 ve 252

⁴⁹ H. Kent Baker, Victor Ricciardi, age, s. 31.

Bir yatırımcının finansal risk algılamasını etkileyen faktörler; kişilik özellikleri ve psikolojik faktörler ile demografik ve sosyo-kültürel faktörler olmak üzere iki ana gruba ayrılabilir. Bu faktörlerdeki değişim yatırımcının finansal risk algısını da değiştirecektir. Bu anlamda yatırımcıların risk algısının statik değil dinamik olduğu kabul edilmektedir.

Yatırım kararlarının temel kriterlerinden biri olan risk algısı, kişilik özellikleri, demografik özellikler, psikolojik faktörler ve sosyo-kültürel faktörler ile şekillenmektedir. Bu faktörlerdeki değişim yatırımcının finansal risk algısını da değiştirecektir. Bu anlamda yatırımcıların risk algısının statik değil dinamik olduğu kabul edilmektedir. Aşağıdaki şekilde kişinin risk algısı üzerinde etkili olan faktörleri özetlenmektedir.⁵⁰

Şekil 1.Finansal Risk Algısına Etki Eden Faktörler⁵¹

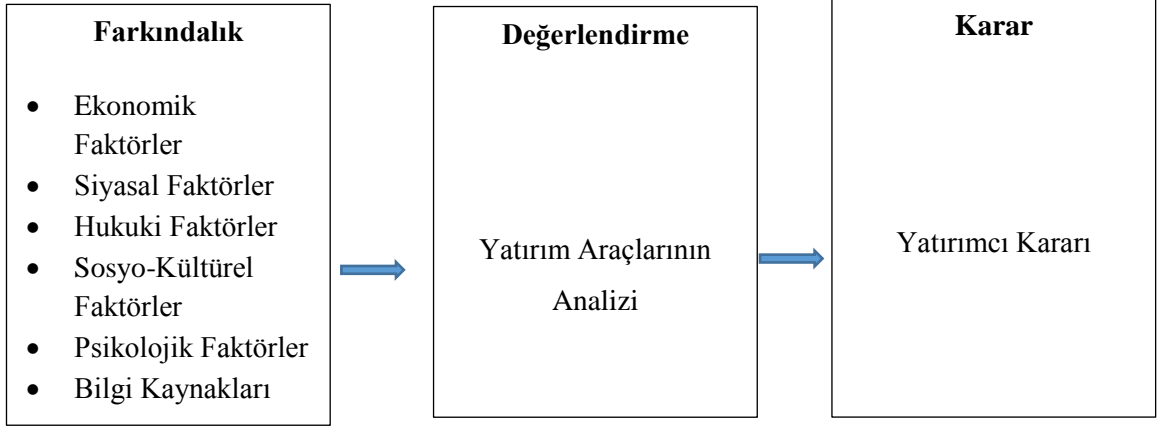


Yatırım yapmak isteyen kişilerin tasarruflarını hangi piyasada hangi yatırım aracında değerlendirmelerine ilişkin kararlarında yararlandıkları temel unsur bilgi olup, karar sürecinde bu bilgi, çeşitli faktörlerin etkisi ve ağırlığı ölçüsünde birey tarafından analiz edilmekte ve yatırım kararı alınmaktadır. Yatırımcı karar süreci aşağıdaki şekilde özetlenebilir.

⁵⁰ Mehmet Saraç, Mehmet Burak Kahyaoğlu, “Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi”, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, , Y. 5 S. 2, 2011), s. 138.

⁵¹ Mehmet Saraç, Mehmet Burak Kahyaoğlu, age, s. 138.

Şekil 2. Yatırımcı Karar Süreci



2. ALTIN PİYASASININ TEMEL BİLEŞENLERİ VE ALTINA DAYALI YATIRIM ARAÇLARI

2.1 Altının Özellikleri

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. Doğada ulaşılabilen miktarı ve topraktan çıkarma zorluğu dikkate alındığında daha nadir olduğu anlaşılanların “kıymetli” olarak tanımlandığı madenlerin keşfedilmesi ile insanoğlunun güç ve zenginliğe sahip olma egosu üzerinde hakim olmaya başlamasına kadar mal değiş tokuşunda ve servet biriktirmede çok çeşitli araçlar kullanılmıştır. İnsanların ihtiyaçlarını karşılama isteğiyle ticaretin ortaya çıkışı zaman içinde iş bölümündeki gelişim ve ticarete konu olan mal çeşitliliğinin artması ile ortak bir değişim aracına ihtiyaç duyulmasına neden olmuştur. Başlangıçta hayvanlar, çeşitli tarımsal ürünler, bu tarımsal ürünlerden yapılan ekmek gibi ürünler vb. insanoğlu tarafından ihtiyaç duyulan mallar değişim aracı olarak kullanılırken madenlerin keşfi, alışveriş işlemlerinin daha rahat yapılabilmesine imkan tanıdığı gibi, toplumlararası ilişkilerin gelişmesi üzerinde de oldukça etkili olmuştur.

Göz alıcı ışıltısı, kolay şekil alan yumuşak yapısı ve zaman içinde keşfedilen iletim vb. diğer fiziksel özellikleri sayesinde bulduğu geniş kullanım alanı ile insanoğlunu keşfinden bu yana peşinden sürükleyen, savaşlara ve barışlara neden olan, estetik görünümünden dolayı bazen mücevherat eşyası bazen külçe ve bazen de para olarak şekilden şekle giren altın, bütün zamanların en kıymetli madeni durumundadır.

Altını diğer metaller karşısında üstün duruma getiren temel özellikler aşağıdaki şekilde sıralanabilir⁵²:

- Üretim Hacminin Sınırlı Olması: Kullanım alanları coğrafi bölgelere ve toplumlara göre değişiklik gösterse de altını altın yapan değerlerin

⁵² M. Hakan Sağlam, Altın, Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri. 1. Baskı. Borsa Kütüphanesi Dizisi:2 İstanbul 1993, s.7-8.

başında sınırlı üretim hacmi gelmektedir. Dünyanın sadece belirli bölge ve ülkelerinde bulunan altın yataklarında, sınırlı bir altın rezervi bulunmaktadır.

- **İnelastik Arz Yapısı:** Altın arzının, altın fiyatında meydana gelen değişikliklere kısa vadede cevap verebilmesi oldukça güçtür. Fiyat değişikliklerine karşı inelastik olan altın arzı, sadece bu özelliğinden dolayı birçok madenden ayrılmaktadır. Belli bir üretim kapasitesine sahip olan maden ocaklarında, altın fiyatlarındaki düşüş veya yükselişleri takip etmek ve fiyatlara bakarak üretim yapmak imkansızdır. Altın arzı dünya piyasalarındaki fiyat değişikliklerinden ancak uzun vadede etkilenmektedir.
- **Aynı veya Benzer Özelliğe Sahip Başka Bir Madenin Olmaması:** Altının bir diğer özelliği, yerini dolduracak başka bir materyalin bugüne kadar bulunamamış olmasıdır. Gerek fiziksel gerekse kimyasal özellikleri incelendiğinde bu madenin, kıymetli metal grubunda yer alan gümüş ve platin gibi diğer soy metalleri dahi geride bıraktığı göze çarpmaktadır.
- **Rezerv Aracı Olması:** 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.

2.2. Altının Kullanım Alanları

2.2.1. Altının Üretim Alanındaki Kullanımı

Endüstriyel altın talebinin en büyük bileşeni kuyumculuk (mücevherat) sektörü olup, bunu elektronik sektörü, diğer endüstriyel uygulamalar ile dışçılık sektörü izlemektedir. Yıllar itibarıyla bu dağılımda çok ufak değişiklikler görülse de mücevherat sektörü üretimdeki liderliğini korumaktadır. 2014 yılında mücevherat yapımında 2.461,4 ton, elektronik sektöründe 27,5 ton, dışçilikte 19,9 ton, diğer endüstriyel uygulamalarda 49 ton altın kullanılmıştır.

Altın talep edilen her ülkede mücevherat imalatı mutlaka yapılmaktadır. Bu ülkelerden bazıları talep ettikleri altını kendi ülkelerinde işleyip mamul mal haline getirirken, bazıları da mamul mal ihtiyaçlarının bu konuda uzmanlaşmış ülkelere ithalat yoluyla karşılamaktadır. Türkiye, Hindistan, Suudi Arabistan, Mısır, Brezilya ve Meksika gibi gelişmekte olan ülkelerin birçoğunda ulusal altın imalat endüstrisi bulunmaktadır. Kuveyt, Abu Dabi, Birleşik Arap Emirlikleri ve İran gibi ülkelerde ise işlenmiş mücevherat eşyalarına duyulan talep Türkiye ve İtalya gibi ülkelere yapılan ithalat yoluyla karşılanmaktadır. Ülkelerin içinde bulunduğu ekonomik, politik ve kültürel farklılıklar, o ülkede yaşayan insanların işlenmiş mücevherat eşyası talebini doğrudan etkilemektedir.

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. Yumuşak yapısı sayesinde kolay şekil değiştiren altın, diğer metallerle rahatlıkla birleşebilmekte; değişim, yatırım ve servet biriktirme aracı olarak tüm dünyada binlerce yıldan beri kullanılmaktadır. Elektrik geçirgenliği oldukça yüksek olan bu metalin, yüksek teknolojili savunma sistemlerindeki ve endüstrideki kullanımı giderek yaygınlık kazanmaktadır. Elektronik çip ve devre yapımında, endüstriyel kontrol araçlarında, çürümeye dirençli kimyasal işlem ekipmanlarında ve aşındırıcı özellikleri olan kimyasal maddelerce doldurulacak boru ve kapların iç yüzeylerinin kaplanmasında da kullanılmaktadır.

Altının eşsiz özellikleri ve nano teknolojide kaydedilen ilerleme, tıp, mühendislik ve çevreci yönetimdeki yeni kullanım alanlarına neden olmuştur. Altının endüstriyel sektördeki kullanımı ağırlıklı olarak elektronik sektöründe olup, bu sektördeki inovatif gelişmelerin merkezinde altın yer almaktadır. Altının yüksek iletim özelliği ile paslanmaya dirençli yapısı, elektronik sektöründeki kaplama ve kablolamada diğer metallerle göre daha iyi sonuçlar alınmasını sağlarken başta dişçilik olmak üzere tıp sektöründe teşhis ve tedavi yöntemlerinde keşfedilen etkin rolü, yüksek dönüştürücü yeteneği ile hava kirliliğini önleyen katalitik dönüştürücülerdeki üstün etkisi, NASA tarafından gerçekleştirilen uzay

çalışmalarındaki kullanımı, teknoloji ve endüstriyel alanda sarı metali vazgeçilmez bir konuma getirmiştir

Üstün direnci ve uzun ömrü sayesinde bilgisayarlarda, röle bağlantılarında ve entegre devrelerin eleman bağlantılarında yoğun olarak kullanılan altının bir diğer önemli kullanım alanı da elektrikli araç gereçlerdir. Bazı sanayi işlemlerinde, uçak motorlarında, yüksek ısı geçirgenliği gerektiren tellerde kullanılan altın, kızılötesi radyasyon ışınlarını geçirmektedir. Kuyumculuk ve süs eşyası üretimindeki vazgeçilmez yerini hemen her dönem koruyan bu kıymetli metal, ağız dokusuna en iyi şekilde uyum sağladığı için diş yapımında ve tıpta bazı rahatsızlıkların tedavisinde aktif olarak kullanılır. Altın ayrıca, uzay araçlarında atmosferdeki yüksek ısının araç içine girmesine engel olmakta olup 2018 yılında NASA tarafından kullanıma sunulacak olan James Webb Uzay Teleskopunun altıgen ayna bölümü mikroskobik ölçülerde altın ile kaplanmıştır ki bu kaplama altının etkin bir kızılötesi ışık yansıtıcısı olmasından kaynaklanmaktadır. Altın, tüm bunların yanı sıra askeri jet türbin motorlarında, yüksek performanslı roket motorlarında, madeni para ve madalyon basımında, kitap süslemesinde, binaların iç ve dış dekorasyonunda, tabak süslemeleri, kalem vb. gibi çeşitli aksesuarların yapımında da kullanılmaktadır.

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.

2.2.2. Altının Yatırım Alanında Kullanımı

Milattan önce 500 civarında sikke formunda ilk defa basımı yapılan altın, yatırım araçları içinde geçmişi en zengin olan varlıklardan biridir. Altın, hiçbir kişi, kuruluş ya da devletin güvencesi, sözü, taahhüdüne dayanmayan kendi içsel değerine sahip, para ve kağıda 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.

Altın, bir varlık türü olarak eşsiz özelliklere sahiptir. Risk yönetimi açısından bakıldığında bir portföy bileşeni olarak altının önemi ve etkileri aşağıda sıralanmaktadır:

- Altın, hisse senetleri ve devlet iç borçlanma senetleri gibi menkul kıymetler ile ters orantılı fiyat hareketleri eğiliminde olan tek varlıktır. Çünkü altın, hisse senetleri ve söz konusu diğer menkul kıymetlerle, portföyün volatilitelerini kayda değer oranda azaltan negatif korelasyona sahiptir. Volatilitedeki bu düşüş portföyün performansını etkilemektedir. Bu temelde altın, bir yandan satın alma gücünü korumaya yardımcı olurken bir yandan da etkin bir risk yönetim aracı olarak yatırım portföylerinin sigortası görevini yerine getirmektedir.
- Altın, oldukça likittir ve hatta dünyanın ortak para birimi olarak dikkate alınmaktadır. Menkul kıymetlerin aksine uzun yıllardır dünya çapındaki piyasalarda 24 saat işlem görebilmektedir. Altının faydası, bir likidite kaynağı olmasından dolayı, özellikle kriz dönemlerinde kanıtlanmaktadır. Hisse senetleri keskin bir düşüş yaşarken altın içsel değeri ve sınırlı arzı nedeniyle değerini korumaktadır.
- Değerini üzerinde taşıyan, içsel değeri bulunan altına karşılık para ve menkul kıymet gibi kağıda dayalı varlıkların değeri, devletlerin, merkez bankalarının veya kuruluşların sözü, taahhüdü veya güvencesine bağlıdır.
- Altının likidite riski oldukça düşüktür. Ancak hisse senedi gibi diğer sermaye piyasası araçlarının likit bir konuma gelmesi uzun zaman almaktadır. Altının el değiştirmesi, hisse senedi ve bonolar kadar bir süre dahilinde gerçekleştirilebilmektedir ve tipik bir işlem gününde altın fiyatlarında meydana gelebilecek fiyat değişimleri menkul kıymetlere kıyasla oldukça düşüktür.

Araştırmalar, altının eklendiği bir portföyün, altın diğer enstrümanlarla negatif bir korelasyona sahip olduğundan, getirisinin olumlu yönde etkilendiğini ve portföy volatilitesinin de azaldığını göstermektedir. Hisse senetlerinin düştüğü ve piyasalarda karmaşa yařandđı dönemlerde en azından portföyün bir kısmının değerini koruyabilen bir varlığa, altına, yatırılması gereklidir.

Altının yatırım portföyelerine katkısı, enflasyon oranı ve para birimlerindeki dalgalanma halinde satın alma gücünü koruması, portföy volatilitesini azaltması, sistematik piyasa riskinden (çok geniş çapta ekonomik sektörleri ve/veya ülkeleri etkileyen büyük şoklar vb.) kaynaklanan zararları minimize etmesi ve diğer varlıkların likidite edilmesi halinde maliyetli veya piyasa fiyatına getirme işlemlerinden kaynaklanan büyük zararlar oluşabilecekken sarı metalin oldukça likit bir varlık olması şeklinde sayılabilir.⁵³

Altın özellikle günümüzde, gelişmekte olan ülkeler kadar gelişmiş ülkelerde de fiyat baskılarına karşı tepki verebilen bir varlık olarak dikkate alınmalıdır. Altın, gelişmekte olan ülkelerde, özellikle Orta Doğu ve Asya ülkelerinde, servet koruma ve serveti nesilden nesle aktarmak açısından geleneksel olarak önemli oranda kullanılmaktadır. Altın, uzun vadede sermayenin korunmasına yardımcı olmakta olup, enflasyon ve daha kapsamlı olarak satın alma gücü arasındaki uzun dönemli ilişki üzerine yapılan çalışmalar yüksek enflasyon dönemlerinde altın fiyatlarının yükseldiğini ortaya koymuştur.⁵⁴

Altının riske karşı korunmadaki etkinliği daha çok ABD Tüketici Fiyat Endeksi (US CPI) ile ölçülmektedir. Çünkü altının uluslararası piyasalardaki fiyatı ABD Doları bazında belirlenmekte olup, altın tutmanın fırsat maliyetini yaratan ABD Dolarına uygulanan faiz oranları, uzun vadede fiyatlamada referans oluşturan ABD enflasyonunu yaratmaktadır. Altın fiyatları ile ABD enflasyonu arasındaki ilişki uzun vadede güçlüdür. Bunun bir nedeni, 1971 yılına kadar neredeyse 100 yıl süren altın standardı boyunca ABD Dolarının değerinin altına doğrudan bağlı olmasından kaynaklanan ABD'nin fiziki altın talebi ve işlem hacmi açısından geleneksel olarak en önemli piyasalardan biri olmasıdır. İkincisi, ABD enflasyon

⁵³ World Gold Council, The Gold Investor: Risk Management and Capital Preservation, Investment Research Publications, October 2013, Volume:4, s.4.

⁵⁴ World Gold Council, age. s. 5.

verileri ve ölçüm tekniklerinin politika yapıcılar için rahatlıkla ulaşılabilir ve güvenilir bir rehber niteliğinde olmasıdır ki diğer ülkelerin, özellikle gelişmekte olan ülkelerin enflasyon verilerinin ölçüm yöntemlerine ulaşmanın zor olduğu ya da uzun vadeli çalışmalarda güvenilmez olarak değerlendirildiği belirtilmektedir⁵⁵

Altın piyasalarının en karışık ve anlaşılmaz taraflarından biri, düşen veya yükselen fiyatlara yatırımcıların gösterdiği tepkidir. Tüketicilerin fiyat değişikliklerine olan tepkisi, alınıp satılan mal türü ile yakından ilgilidir. Fiyatı yükselen malın geleneksel piyasa malı olması durumunda; tüketiciler bir yandan taleplerini kısarken, diğer yandan fiyatı daha düşük olan benzer malları talep etmeye başlamaktadır. Bunun en güzel örneğini dışçılık ve elektronik sektöründe görebilmek mümkündür. Altın fiyatlarının yükselmesine bağlı olarak dış yapımında altın yerine, porselen ve titanyum gibi alternatif maddelerin kullanımı yoğunluk kazanırken, elektronik endüstrisinde bilgisayar çiplerinin küçültülmesi yoluna gidilmiştir. Altın fiyatlarında yaşanan düşüş ve yükselişler yatırımcıların altına olan talebini diğer mallardan farklı bir şekilde etkilemektedir. Genel olarak fiyatların artması yatırım amaçlı altın talebinin artmasına; fiyatların azalması da yatırım amaçlı altın talebinin düşmesine neden olmaktadır.

Altına olan yatırım talebi genelde, ekonomik, siyasi, jeopolitik belirsizlik, dengesizlik durumlarında menkul kıymetler gibi kağıda dayalı yatırım araçlarına olan ilginin azalması durumunda artış kaydetmektedir. Reel faiz oranlarının negatif getiri sağladığı ve menkul kıymet borsalarına olan ilginin azaldığı dönemlerde atıl durumda bulunan fonlar altına yönelmektedir. Alternatif yatırım araçlarının yüksek getiri sağladığı ve menkul kıymet piyasalarının hareketli olduğu günlerde ise yatırımcının altına olan ilgisi azalmaktadır. Sonuçta kişilere kar payı veya faiz geliri sağlamayan altın, diğer yatırım araçlarına ilginin artış kaydettiği dönemlerde yatırımcının ilgisini çabuk kaybetmektedir.

Altına yapılan yatırım iki şekilde gerçekleşmektedir. Bunlar;

- Fiziki altın alımı: Altını doğrudan külçe, altından basılmış para (sikke) veya takı olarak satın alıp elde tutmak ve/veya

⁵⁵ World Gold Council, age, s.5.

- Kağıda dayalı altın alımı: Bir banka veya aracı kuruluş yoluyla altın mevduat hesabı ya da kağıda dayalı (menkul kıymetleştirilmiş) altın üzerine yatırım yapmak

olarak belirtilebilir.

2.2.3. Altının Resmi Rezervlerdeki Yeri

Merkez Bankaları, Bretton Woods Sistemi süresince, 1968 yılına kadar büyük miktarda kıymetli madene sahip çıkarak fiyatların sabit kalmasını sağlamışlardır. Altının, ABD Doları'na konvertibilitesini sağlayan Bretton Woods Sistemi'nin 1973 yılında sona ermesi ile oluşan boşluk IMF'in kurulması ile giderilmeye çalışılmıştır. Altının parasal özelliğini kaldırabilmek için IMF, SDR (Özel Çekme Hakkı) olarak bilinen ve merkez bankaları arasında ödeme aracı olarak kullanılacak bir para birimi oluşturmuştur. Ama tüm önlemler ve enflasyonist baskılara rağmen altın, hemen hemen tüm ülke hazineleri ve merkez bankaları tarafından rezerv aracı olarak kullanılmaya devam etmiştir.

Altın fiyatının, Bretton Woods dönemiyle beraber ABD Doları'na sabitlemesi ile uluslararası ticaretin hızla genişlemesinden dolayı parasal rezervler içindeki payı oldukça azalmıştır. Ancak Bretton Woods Sistemi'nin çökmesi ve serbest piyasa koşullarının işlemeye başlaması ile rezervler içindeki altın payı yeniden artmaya başlamıştır. Böylece 1980'li yıllarda merkez bankalarındaki altın rezervleri 35.000 tona kadar çıkmıştır. Bu durum altının parasal özelliğini istenilenin aksine daha da güçlendirmiştir. Altının pozisyon itibarıyla bu hale gelmesinde zengin OPEC ülkelerinin petrol gelirlerinin önemli bir kısmını altına yatırmaya başlamaları da etkili olmuştur.

Altın piyasalarında oldukça aktif olan merkez bankalarının kendine has ekonomik ve parasal politikaları bulunmakta olup, rezervlerine altın alım ve satım kararlarında yıldan yıla büyük farklılıklar göze çarpmaktadır. Örneğin 1979'da piyasalara 544 ton altın arz eden merkez bankaları 1980'de 230 ton altın talep etmişlerdir.

1997'de merkez bankaları tarafından toplam 406 ton altın satışı yapılmış olup, bu satışların büyük bir çoğunluğu Avustralya, Belçika ve Arjantin merkez bankaları tarafından gerçekleştirilmiştir. Avustralya Temmuz 1997'de, portföyündeki

yabancı hükümet tahvillerini artırmak için, altın rezervlerini 2/3 oranında azaltacağını ve yaklaşık 167 ton altın satacağını duyurmuş olup, bu açıklamaya kadar Avustralya o dönemde rezervlerinde nispeten düşük miktarda (toplam rezervlerinin yaklaşık % 17'si civarında) altın tutması ve madencilik endüstrisinin ülkeye olan önemi bilindiği için altınlarını satabilecek muhtemel bir satıcı olarak görülmemektedir. Dolayısıyla bu açıklamanın piyasada yarattığı etki ile altın fiyatları aşağıya doğru yönelmiştir.

2 Aralık 1997'de Arjantin yeni yılın ilk aylarında altın rezervlerinin büyük bir bölümünü elinden çıkaracağını duyururken, Belçika 18 Mart 1998'de toplam 299 ton altın satacağını duyurmuş ve bu satış, Belçika'nın 1989'dan bu yana yaptığı beşinci satış olmuştur. Belçika, yaptığı satışların "Avrupa Para Birliği'ne geçiş için yapılan hazırlıkların bir parçası olduğunu açıklarken, diğer taraftan Avusturya, madeni para ve küçük külçe programı için Avusturya Darphanesi'ne altın vermiş ve Çek Cumhuriyeti de portföyündeki yabancı hükümet tahvillerini artırmak amacıyla altın satmıştır. Ek olarak diğer 15 ülke tarafından resmi olarak açıklanmamış, 260 tonun üzerinde altın satışı yapılmıştır. Bu satışların büyük bir çoğunluğu, Orta Doğu ve Doğu Asya ülkelerinin merkez bankaları ve resmi kuruluşları tarafından yapılmıştır.

Dönemin ABD Merkez Bankası Başkanı Paul Volcker'ın altını daha düşük seviyelerde görmek istediklerini açıklaması ile altına yönelik bakış açısını net bir şekilde ortaya koymasının ardından 1980'li yıllar boyunca dünyanın her yerinde 1970'li yıllardaki şiddetli enflasyonun sonunda yenildiği, mal ve hizmet fiyatlarının öngörülebilir bir gelecekte daha kabul edilebilir ve kontrol edilebilir bir hızda artacağını giderek daha kabul görülebilir olması ve enflasyonun gittikçe gündemden düşmeye başlamasıyla altının popüleritesi azalmaya ve fiyatı da gerilemeye başlamıştır. Bu süreçte, merkez bankalarının rezervlerindeki altını azaltma eğilimine girmeleri ve satıcı konumuna geçmeleri ile bu süreçte mal ve hizmetleri temsil eden kağıtların (hisse senedi, tahvil bono, fon belgesi, türev sözleşmeler vb.) işlem gördüğü sermaye piyasalarındaki hızlı ve madencilik sektörünün riske karşı korunma amaçlı vadeli altın satışları, dünyanın para birimi olarak dikkate alınan altının 1980 yılında ulaştığı, o dönem için tüm zamanların zirve seviyesi olan 850 \$/ons'tan Ağustos 1999 itibarıyla 252,80 \$/ons'a kadar gerilemesine neden olmuştur.

Altın fiyatının Ağustos 1999'da son yirmi yılın en düşük seviyesi olan 250,00 \$/ons civarına gerilediği bir dönemde, 15 Avrupa merkez bankası (Avusturya, İtalya, Fransa, Portekiz, İsviçre Belçika Lüksemburg Almanya İspanya İngiltere Finlandiya Hollanda İrlanda İsveç Avrupa Merkez Bankası) tarafından 26 Eylül 1999'da imzalanan, Washington Antlaşması olarak bilinen anlaşma ile beş yıllık bir dönem dahilinde yılda 400 tonu geçmemek kaydıyla 2.000 ton altın satışı yapmak ve altına dayalı türev işlemler ile ödünç işlemlerini de azaltmak üzere taahhütte bulunulmuş olup, dünya altın piyasalarına önde gelen merkez bankalarının rezervlerinden yapacakları altın satışları açısından belirsizlik ortadan kaldırılmıştır. Anlaşma kapsamında satış yapan ülkelerden İngiltere Merkez Bankasının satışları, ihale yönteminin kullanılması nedeniyle piyasayı psikolojik açıdan önemli ölçüde etkilerken İsviçre Merkez Bankasının satışları ihale sistemiyle gerçekleşmediğinden piyasada önemli bir etki yapmamıştır.

Antlaşmanın imzalanması öncesinde Eylül 1999 itibarıyla yer üstü altın stokunun yaklaşık olarak çeyreği olan 33.00 tonluk rezervi elinde tutan merkez bankalarının öngörülemeyen altın satışları, altın üreticisi olan ülkeleri oldukça olumsuz etkilemekteydi ki aralarında çok sayıda ağır borç yükü altında olan ülkeler bulunmaktaydı.

Uluslararası Para Fonunun (IMF) yıllık toplantısında imzalanan bu antlaşmanın şartları,⁵⁶

1. Altın, global para rezervinin önemli bir parçası olmaya devam edecek.
2. Antlaşmaya taraf olan merkez bankaları hâlihazırda karar verilmiş satışlar hariç piyasaya satıcı olarak girmeyecekler.
3. Mevcut durumda karar verilmiş olan altın satışları önümüzdeki beş yıl içinde kararlaştırılan programa uygun bir şekilde yerine getirilecektir. Yıllık altın satış miktarı 400 tonu beş yıllık süre içindeki toplam altın satışı 2.000 tonu geçmeyecektir.
4. Antlaşmaya imza atanlar, altın ödünç, altın futures ve opsiyon işlemlerinin hacmini önümüzdeki beş yıl süreyle arttırmayacaklardır.
5. Bu antlaşma beş yıl sonra yeniden değerlendirilecektir.

⁵⁶ <http://www.gold.org/reserve-asset-management/central-bank-gold-agreements>

şeklinde düzenlenmiş olup, antlaşmaya taraf olan ülkelerin o dönemdeki rezervleri, global resmi altın rezervlerinin %45'ini oluşturuyordu. Bu açıklamanın ardından, önemli miktarda resmi altın rezervi tutan ABD, Japonya, Avustralya, IMF ve Uluslararası Uzlaşma Bankası (BIS) de antlaşmaya taraf olmamakla birlikte anlaşmayı desteklediklerini ve kendilerinin de resmi rezervlerinden altın satışı yapmayacaklarını çeşitli vesilelerle kamuoyuna duyurdular. Antlaşma, dünya altın piyasaları için büyük bir sürpriz olmuş ve altın fiyatlarında kayda değer bir toparlanmaya neden olurken resmi sektörün piyasaya yönelik belirsiz tavrının ortadan kalkmasını sağlamıştır.

2004 yılında II. Merkez Bankaları Altın Antlaşması, 2009 yılında III. Merkez Bankaları Altın Antlaşması 2014 yılında da IV. Merkez Bankaları Altın Antlaşması imzalanmıştır. İlk antlaşmanın ana maddeleri devam eden antlaşmalarda da korunmuş olup, satışa konu olacak altın miktarı ile imzalayan ülke sayısında bazı değişiklikler olmuştur. Bu değişiklikler,

1. I. Antlaşmada İngiltere'nin planlanan altın satışı tamamlanmış olduğundan antlaşmaya taraf olmaması ile ilk antlaşma sırasında Avrupa Birliğinde yer almayan Yunanistan, Güney Kıbrıs, Malta ve Slovenya'nın antlaşmaya taraf olmaları ve satışa konu olan miktarın yıllık 500 ton, beş yıl için de toplam 2.500 ton olarak belirlenmesidir.
2. III. Antlaşmada altın o yıllık 400 ton, beş yıl için de toplam 2.000 tona indirilirken antlaşma süresinin son iki yılında merkez bankalarının yıllık limit seviyesinin oldukça altında satış yaptıkları, satış gözlemlenmiştir. Bu dönemdeki bir farklılık da IMF'in altın rezervlerinin 1/8'ini satmayı planladığını açıklamasıdır ki plan dahilinde yapılan satış miktarının yarısı, merkez bankaları ile yapılan piyasa dışı işlemler olduğundan resmi rezervlerin miktarını değiştirmedikten piyasaları etkilememiş; ikinci yarının satışı da Antlaşma şartlarına uygun şekilde piyasada yapılan ayda 15-20 tonluk satışlar şeklinde gerçekleşmiş ve fiyatlarda önemli bir dalgalanma yaratmamıştır.

Dünyanın üçüncü büyük resmi altın rezervini elinde bulunduran IMF bu satıştan önce aşağıdaki satışları gerçekleştirmiştir.⁵⁷

- Rezervindeki para birimlerinin ağırlığını yenileme amacıyla yapılan satışlar (1957 – 1970)
 - Güney Afrika'dan alınacak altınlarla karşılık üyelere yapılan satışlar (1970 – 1971)
 - ABD menkul kıymetlerine yapılan yatırım için yapılan satışlar (1956 – 1972)
 - İhaleler ve telafi amaçlı satışlar (Uluslararası para sisteminde altının rolünü azaltmak için yapılan işlemler 1976 – 1980)
 - Piyasa dışı işlemler - Ağır borç yükü altındaki ülkelerle ilgili işlemler (1999 – 2000)
3. 2014 yılında imzalanan ve hala geçerliliği devam eden IV. Antlaşmada da şartları ana hatları ile koruduklarını belirten merkez bankaları, rezervlerinden piyasayı etkileyecek ölçüde altın satışı yapmayı ya da ödünç ve türev işlemler yapmayı planlamadıklarını vurgulamışlardır.

Merkez bankaları, kısmen uluslararası para sisteminin geleceğine dair belirsizlik, kısmen de rezervlerini çeşitlendirme ihtiyacı nedeniyle 2010 yılından bu yana net altın alıcısı konumundadırlar. Tarihi olarak diğer rezerv varlıklarıyla olan düşük veya negatif korelasyonu ile özellikle kendisine en büyük rakip olarak gösterilen ve desteklenen ABD Doları ile olan negatif korelasyonu piyasa riskinin yönetilmesi ve portföylerin performansının artırılması, riskinin ise düşürülmesini sağlaması altını altın vazgeçilmez kılmaktadır.

Merkez bankaları antlaşması kapsamında olmayan ABD, dünyanın en büyük resmi altın rezervine sahip ülke durumundadır. ABD'nin altın rezervi, çok uzun yıllardır değişmemiştir. Eylül 1999'a kadar olan dönemde başta Avrupa merkez bankaları olmak üzere pek çok merkez bankasının rezervlerinden altın satışı yapmasına karşılık ABD hiçbir zaman rezervlerinden altın satmamıştır. Eylül 1999'da imzalanan Washington Antlaşması ve sonrasında da 11 Eylül 2001 tarihinde ABD'de ikiz kulelere yapılan saldırıların ardından altının yükselişe geçmesi ve

⁵⁷ <http://www.gold.org/reserve-asset-management/central-bank-gold-agreements>

zaman içinde arz-talep dengesindeki değişiklikler, ekonomik ve jeopolitik gelişmeler ile yükseliş trendini sağlamlaştırması sayesinde merkez bankalarının altına yönelik politikaları değiştirmeye başlamıştır. Altın, 2005 yılında Güney Afrika, Arjantin ve Rusya merkez bankalarının ve sonrasında da başta Çin olmak üzere bazı Asya merkez bankalarının rezervlerindeki altın miktarını artırebileceklerine yönelik açıklamaları ile daha da güçlenmiştir. Merkez bankaları portföylerini çeşitlendirmek amacıyla portföylerin sigortası olarak dikkate alınan altına yönelme eğilimlerini korumaktadırlar.

Tablo 1. Resmi Altın Rezervlerinde İlk 40 Ülke (ton)

Dünya Resmi Altın Rezervlerinde İlk 30 Ülke			
		Ton	Toplam rezervdeki payı % **
1	ABD	8.133,5	73,4%
2	Almanya	3.381,0	67,7%
3	IMF	2.814,0	
4	İtalya	2.451,8	65,6%
5	Fransa	2.435,5	65,6%
6	Çin	1.722,5	1,8%
7	Rusya	1.370,6	13,6%
8	İsviçre	1.040,0	6,4%
9	Japonya	765,2	2,3%
10	Hollanda	612,5	56,5%
11	Hindistan	557,7	5,8%
12	Avrupa Merkez Bankası	504,8	25,8%
13	Türkiye	500,9	15,3%
14	Tayvan	423,6	3,5%
15	Portekiz	382,5	72,9%
16	Venezuela	361,0	67,4%
17	Suudi Arabistan	322,9	1,8%
18	Birleşik Krallık	310,3	8,6%
19	Lübnan	286,8	20,9%
20	İspanya	281,6	18,8%
21	Avusturya	280,0	43,5%
22	Belçika	227,4	33,9%
23	Kazakistan	216,3	27,8%
24	Filipinler	195,6	8,9%
25	Cezayir	173,6	3,8%
26	Tayland	152,4	3,5%
27	Singapur	127,4	1,8%
28	İsveç	125,7	7,8%
29	Güney Afrika	125,2	10,0%
30	Meksika	121,7	2,5%

Kaynak: World Gold Council

2.3. Altın Fiyatını Etkileyen Faktörler ve Altın Fiyatlarının Seyri

Yatırımcıların altına olan ilgisi ve yatırım yapmayı tercih ettiği altın formu çeşitli faktörlerin etkisi altında şekillenmektedir. Uluslararası altın fiyatları, faiz hadleri, enflasyon, ekonomik büyüme hızı, döviz fiyatları, ulusal ve uluslararası siyasi, ekonomik gelişmeler ve jeopolitik vb. makro ve mikro dengeler ile alternatif yatırım araçlarının getirileri bunlardan bazılarıdır.

Herhangi bir malın arz ve talebini etkileyen faktör hiç şüphesiz o malın fiyatıdır. Alışverişe konu olan mal türü ne olursa olsun, mal alma veya mal satma isteği ile hareket eden insanların o maldan ne kadar arz veya talep edecekleri piyasa fiyatının etkisi altında şekillenmektedir. Altın fiyatı, diğer birçok piyasa malından farklı olarak çok çeşitli içsel (üretim ve tüketim yapısında meydana gelen değişiklikler) ve dışsal (dış dünyada meydana gelen sosyal ve siyasi değişiklikler) faktörlerin etkisi altında kalmaktadır. Altın fiyatını etkileyen önemli faktörler; üretim maliyeti, maden üreticisi ülkelerdeki politik ortam, hisse senedi ve döviz piyasalarında yaşanan ani düşüş ve çıkışlar, enflasyon, devalüasyon beklentileri, faiz oranları, merkez bankalarınca piyasalara yapılan müdahaleler, merkez bankalarının rezerv yönetimi, döviz kurları ve sanayileşmiş ülkelerin ekonomilerine ilişkin açıklamaları, jeopolitik gerginlikler olarak sıralanabilmektedir.

Tüm dünyada, altın fiyatının sabit olmaması ve gün içinde çok fazla sayıda değişmesi nedeniyle, altın fiyatı ile ilgili analizler yapılırken; belirli bir zaman periyodu içinde altın fiyatlarının seyrini takip edebilmek amacıyla dünyanın en etkin spot altın piyasası olan Londra piyasasında belirlenen “Fixing” fiyatları esas alınmaktadır.

“Bretton Woods” sisteminin geçerli olduğu 1944-1973 yılları arasında, dalgalanmasına sınırlı olarak izin verilen altın fiyatları, gerek “Bretton Woods” sisteminin yıkılmasından, gerekse tüm dünyada var olan yüksek enflasyondan dolayı 1973 yılından itibaren hızla yükselmeye başlamıştır. Fiyatların 850 ABD Doları’na fırladığı 1980 yılı fiyatların gelecekteki seyrini etkilemesi bakımından ayrı bir öneme sahiptir. 1980 yılında altının fiyatını etkileyen diğer araçlardaki birçok olumsuz faktör altın fiyatlarının tavana vurmasına neden olmuş, 1980 yılının son çeyreği ile 1981 yılının ilk çeyreğinden itibaren ise alternatif araçlardaki olumsuzlukların

ortadan kalkmasıyla altın fiyatı düşmeye başlamıştır. Bunun sonucunda yatırımcılar yavaş yavaş altını terk etmeye ve diğer yatırım araçlarına yönelmeye başlamışlardır.

Doğu ve Batı blokları arasında çekişmelerin hüküm sürdüğü, Orta Doğu'da savaşların başladığı, petrol fiyatlarının ve enflasyonun yükselmeye başladığı, faiz oranlarının reel olarak negatif gelir sağladığı ve sermaye piyasalarının günümüzdeki kadar gelişmediği 1970-1980 yılları arasındaki dönem, kişilerin altına olan ilgisinin artması için gerekli ortamı sağlamıştır.

1974-1980 yılları arasında altın fiyatlarının sürekli olarak yükseldiğini görerek altın taleplerini artıran pek çok yatırımcı fiyatların düşmeye başlaması üzerine portföylerinde bulunan altınları satmamış ve fiyatların tekrardan yükselişe geçeceği günü beklemişler ve 1990 yılında "Körfez Krizi"nin patlak vermesiyle ellerindeki altınları satmaya başlamışlardır. Böylece altın fiyatları yeni bir düşüş trendine girmiştir.

ABD Doları bazında altın fiyatının sadece % 4 oranında artıp azaldığı üç yıldan sonra, Doğu Asya'da yılın ikinci yarısında patlak veren para krizi nedeniyle yerel altın fiyatlarının, çift haneli yüzde artışlar göstermesiyle altın yıllardır kaydedilen en etkileyici düşüşünü 1997 yılında gerçekleştirmiş ve 1997 yılında ortalama Londra Fixing fiyatı 331,29 ABD Doları/ons olarak belirlenmiştir. Bu, 1985 yılında bir önceki yıla göre % 14,6 oranında sert bir düşüş yapan ve ortalama 317,26 ABD Doları olarak kaydedilen Londra Fixing fiyatından bu yana kaydedilen en düşük rakam olmuştur.

1997 yılının ilk dokuz aylık döneminde fiyatlar düzenli olarak düşüş göstermiş, ancak son çeyrekte düşüş hız kazanmış ve son 12 yılın en düşük düzeyinde seyretmiştir. 12 Aralık 1997'de de son 18 yılın en düşük değeri olan 283,00 ABD Doları'na kadar ulaşmıştır. Fiyatların bu kadar düşmesindeki etkenler, merkez bankalarının yaptığı satışlar ve ABD Doları'nın kuvvetlenmesinin, altının ABD Doları bazındaki fiyatını daha da zayıflatacağı ve bu nedenle resmi sektörün ileride yapacağı satışların düzeyi ile ilgili olarak piyasada yaşanan tedirginlik olmuştur.

Eylül 1999'da 15 Avrupa merkez bankasının, beş yıl süreyle altın satışlarını yılda 400 tonu geçmemek üzere toplam 2.000 ton ile sınırlandıracakları, piyasaya

ödünç verecekleri altın miktarını arttırmayacakları ve vadeli işlemler ve opsiyon piyasalarındaki faaliyetlerini arttırmayacakları ile ilgili olarak Washinton Anlaşması olarak bilinen bir anlaşmaya imza attıklarını açıklamalarının ardından altın piyasasında son yılların en hızlı fiyat artışı meydana gelmiştir. Avrupa merkez bankalarının anlaşmaya ilişkin açıklamalarından önceki son işgünü olan 24 Eylül 1999 günü 268.50/269.00 \$/ons seviyesinde bulunan altın, iki-üç gün içinde 310,00 \$/ons'a kadar yükselmiş ve Ekim ayının ilk haftasında 330,00 \$/ons'tan fiyatlanmıştır.

11 Eylül 2001'de ABD'de meydana gelen terörist saldırıların ardından başlayan ve Irak'ta savaşa neden olan politik gerginlik sayesinde güvenli liman özelliği ön plana çıkan altın, vergi indirimleri ve yüklü askeri harcamalar sayesinde ABD'nin tüm zamanların en büyük ikiz açıklarına sahip olması nedeniyle doların değer kaybetmesinden, 2004 yılında da yararlanmaya devam etmiş ve yılın bitmesine bir ay kala son 16,5 yılın en yüksek seviyesine tırmanmıştır. ABD Merkez Bankası'nın son 45 yılın rekor düşük seviyesindeki faiz oranlarını 30 Haziran 2004'ten itibaren kademeli olarak yükseltmeye başlamasına karşılık doların zayıf seyrini sürdürmesinin yanı sıra altın madenciliği şirketlerinin keşif bütçelerinde kısıntıya gitmeleri, riske karşı korunma pozisyonlarını azaltmaya devam etmeleri ve bu pozisyonlardaki azalış oranının 2004 yılında yeni bir rekora imza atması, 2004 yılında altın madeni üretiminde, II. Dünya Savaşı'ndan bu yana kaydedilen en büyük düşüşün gerçekleşmesi ve jeopolitik gerginlikler sayesinde, yıl içindeki inişli çıkışlı seyrine rağmen, altına önemli bir destek sağlamıştır.

Hisse senedi ve bonolara göre daha iyi bir performans gösteren emtia piyasalarının, yatırımcılar için cazip bir hedef haline gelmesiyle istikrar kazanan sarı metal, 2005 yılına başladığı ve yılı tamamladığı fiyatlar dikkate alındığında yaklaşık % 18 değer kazanmış ve 12 Aralık 2005'de son 25 yılın en yüksek değeri olan 540,90 \$/ons'a ulaşmıştır.

2006 yılı, altın piyasaları açısından oldukça hareketli ve dengelerin sürekli değiştiği bir yıl olmuştur. Altın fiyatlarında uluslararası piyasalarda meydana gelen gelişmelere bağlı olarak hızlı yükselişler ve düşüşler yaşanmıştır. Genel olarak yükseliş trendi gösteren altın fiyatlarının yükselmesinde merkez bankalarının altın satışını şeffaf ve düzenli olarak gerçekleştirmek amacıyla imzaladıkları Washington

Antlaşmasının devamı niteliğindeki anlaşmada yıllık öngörülen miktar olan 500 tonun altında satış yapılması, Çin ve rezervlerinde yüksek tutarlarda ABD Doları rezervi bulduran diğer bazı merkez bankalarının rezervlerindeki ABD Dolarını azaltarak altını artırma niyetlerine dair açıklamaları, dünya siyasi ve jeopolitik dengelerinde ortaya çıkan gerginlikler, ABD ekonomisindeki dış açıklardan kaynaklanan genel enflasyonist beklentiler, artan petrol fiyatları ile yatırım fonlarının emtia piyasalarına yönelmesi sonucu diğer kıymetli maden ve emtia fiyatlarıyla birlikte bireysel ve kurumsal bazda yapılan altın alımları 2006 yılında altın fiyatlarının son 25 yılın en yüksek seviyelerini görmesine sebep olmuştur.

2001 yılı sonunda başlayan ve 2007 yılında global finans piyasalarındaki gelişmelerin yanı sıra maden arzı düşüşünden kaynaklanan nedenlerle birlikte ABD Doları'nın önde gelen diğer para birimleri karşısındaki değer kaybı ve petrol fiyatlarının rekor seviyelere ulaşması ile altın, son 28 yılın en yüksek seviyesi olan 845 \$/ons'u 7 Kasım 2007'de görmüştür. 2007 yılının ilk işlem günü sabah fiksing seansında 640,75 \$/ons'dan fiyatlanan altın, yılın son işlem gününde 836,50 \$/ons'dan fikslenmiş ve böylelikle yıllık bazda % 30,5 artış kaydetmiştir.

Kredi krizinin başlaması ve ABD'nin en büyük bankalarından biri olan Bear Stearns'ün iflasının açıklandığı 2008 Mart ayına kadar olan yedi aylık dönemde % 60 yükseliş kaydeden sarı metal, Ağustos 2007'deki 640 \$/ons seviyelerinden Londra fiksing seviyesi dikkate alındığında 17 Mart 2008'de 1.023,50 \$/ons seviyesine ulaşmış, aynı gün içinde de 1.030,80 \$/ons'dan da işlem görmüş; ancak bu keskin çıkışın doğal bir sonucu olarak düzeltme hareketine girmiştir. Ekonomik kriz, savaş ve karmaşa dönemlerinin en güvenilir sığınağı olma özelliğini hala koruduğunu gösteren altın, hisse senedi piyasaları, diğer emtia piyasaları ve emlak piyasalarındaki nakit sıkıntısı ile vadeli işlem piyasalarından kaynaklanan teminat çağrılarında kaynaklanan nakit ihtiyacına rağmen 2008 yılında, önde gelen para birimleri ve özellikle de yılın ikinci yarısında ABD Doları karşısında gücünü korumayı başarmıştır.

Gayrimenkul, hisse senetleri ve diğer varlık sınıflarının çoğunun aksine 2009 yılında önceki rekorlarını kırarak ilerleyen altın, 2000 yılından 2009 yılına kadar geçen süre içinde aşamalı olarak tırmanışına devam etmiş olup 2000 yılının kapanış seviyesi 2009 yılı kapanış seviyesi ile karşılaştırıldığında % 305 değer kazanmıştır.

O dönemde enflasyon riski geçerliliğini hala korurken geçmiş yıllardaki deneyimlerden hareketle altın, enflasyon riski, kriz, karmaşa ve belirsizlik dönemlerindeki güvenli liman özelliğini korumayı başarmıştır. Bu durum Çin, Rusya ve Hindistan merkez bankalarının 2009 yılında altın alıcısı olarak piyasaya taraf olmalarıyla bir kez daha kanıtlanmıştır.

Global makroekonomik koşullar ve uygun arz ve talep faktörleri 2010 yılında da altının güçlü bir fiyat performansı sergilemesini sağlamış, yatırımcılar bazı ülkelerin borçlarına ilişkin endişeler nedeniyle sistematik riski dikkate alarak temel varlık anlamında altın almaya devam etmişlerdir. 2010 yılının ilk işlem günü ve son işlem günü fihsing verileri karşılaştırıldığında % 26 değer kazandığı görülen altın, hisse senetleri, tahvil ve bonoların üzerinde getiri sağlamıştır.

Global borç seviyesi, demografik, jeopolitik, makroekonomik, parasal ve sistemik riskler nedeniyle 2011 yılında da güvenli liman statüsü ile uzun vadede servet korumak amacıyla ilgi görmeye devam eden altın, Londra sabah ve öğleden sonra fihsing seviyeleri dikkate alındığında yıl içinde ortalama 1.572,34 \$/ons'dan işlem görmüştür. 2011 yılında kapanış fihsing seviyesi bazında önceki yıla kıyasla %11,6 artışla 1.574,50 \$/ons'dan yılı tamamlayan altın, London Bullion Market Association (LBMA) verilerine göre en yüksek fihsing seviyesi olan 1896,50 \$/ons'u 5 Eylül 2011 tarihinde, en düşük değeri olan 1.316 \$/ons'u 28 Ocak 2011 tarihinde görmüştür.

2012 yılına 1.562 \$/ons seviyesinden başlayan altın 29 Şubat tarihinde 1,791 \$/ons'a yükseldikten sonra ABD Doları'ndaki güçlenmenin de etkisiyle Mayıs ayı ortasında 1.527 \$/ons seviyesine kadar gerilemiştir. Temmuz ayının ortasına kadar 1.600 \$/ons seviyesinin aşağısında seyreden altın, merkez bankalarının 2012 yılının ikinci çeyreğinde altın taleplerini 157,5 tona yükselterek o zamana kadar kaydedilen en büyük üç aylık alımı gerçekleştirmeleri ve yılın tamamında merkez bankaları altın talebinin rekor düzeyde beklenmesi ile desteklenmiştir ve bu destek, altının Ağustos ayından itibaren yükselişinde rol oynamıştır. Yine Ağustos ayından itibaren Avrupa'da parasal yetkililerin İspanya ve İtalya gibi ülkelerdeki borçlanma maliyetlerini düşürmek amacıyla önemli adımlar atacağına dair artan iyimserlikle Euro yükselirken bu durum altını ve diğer emtiayı olumlu etkilemiştir. Avrupa Merkez Bankasının (ECB) müdahale olasılığı İspanyol, İtalyan ve Portekiz

bonolarının faizlerini aşağıya çekerken merkez bankaları tarafından sınır tanımaz bir şekilde basılan nakde karşı sigorta olarak görülen altına talebi artırmıştır.

Altın, Londra öğleden sonra fiksing fiyatları çerçevesinde son 12 yıl içindeki yıllık bazda ilk düşüşünü 2013 yılında yaşamıştır. Asya'ya ilişkin düşük büyüme endişelerinin olduğu bir ortama rağmen Çin ve Hindistan'ın güçlü talebi ile merkez bankalarının devam eden altın alımları, altına dayalı borsa yatırım fonlarından yapılan satışlar ile altına dayalı türev araçlarda pozisyonların satış yönüne dönmesine engel olamamıştır. 2013 yılı boyunca yatırımcılar, altına dayalı borsa yatırım fonlarında tutulan altın stokunun yaklaşık olarak %32'si olan 900 ton altın satışı yapmış; diğer taraftan dünyanın en yüksek hacimli altın vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü COMEX'teki spekülasyon uzun (alım) pozisyon sayısı önemli oranda gerilemiş ve 2013 yılı ortalama Londra altın fiksing fiyatı 1.530,88 \$/ons olmuştur.

Altın, 2014 yılında ABD Doları bazında nispeten düşük seyrederken Euro bazında %13, Pound bazında %6 ve Yen bazında da %15 değer kazanmıştır. 2014 yılı, yatırımcıların emtiadan çıkarak hisse senetleri ve bono piyasasına kaynaklarını yönlendirdikleri bir yıl olmasına rağmen altın, altın tüketicisi ülkelerin talebi ile merkez bankalarının rezervlerini çeşitlendirmek için yaptıkları alımlardan destek alarak diğer emtiaya kıyasla oldukça az bir düşüşle kaydederek yıl içinde ortalama 1.266,4 \$/ons'dan işlem görmüştür.

FED'in ABD ekonomisinin toparlanma işaretleri verdiği ve faiz artışının gündemde olduğuna ilişkin açıklamaları ile güvenli liman özelliği rolü gölgelenen altın, Yunanistan'ın Eurozone'dan çıkmasına ilişkin endişelere rağmen ABD Dolarının güçlenmesiyle 18 Mayıs 2015'de gördüğü 1.230 \$/ons seviyesinde fazla kalamadan Haziran ayının başında 1.163 \$/ons'a gerilemiş ve yılın üçüncü çeyreğinde 1.078 \$/ons'u görmüştür. Ancak, Çin Merkez Bankasının Yuan'ı devalüe etme kararı ile FED'in Eylül ayında faiz oranlarını değiştirmeden aynı seviyede bırakma kararı almasının getirdiği belirsizlik ortamının Asya ülkelerinin fiziki altın talebinde kaydedilen mevsimsel artışla birleşmesi altına önemli bir destek sağlamıştır. Altın, Aralık 2015'in ilk günlerinde Avrupa Merkez Bankasının faiz oranlarını düşük seviyelerde tutmaya devam edeceğini ve parasal genişleme faaliyetinin Mart 2017'ye kadar uzatacağını açıklamasının hemen ardından değer kazanırken hisse senetleri ve bono piyasaları gerilemiş ve altın, %2,5 artışla 1.088,20

\$/ons'dan fiyatlanmıştır. 2015 yılı tamamlanmadan önce altın, 15-16 Aralık tarihinde yapılacak olan ve piyasaların geniş çapta faiz artışı kararı alınmasını beklediği FED toplantısına odaklanmış durumdadır. Çünkü ABD Doları faizinin artırılması, faiz getirisi olmayan altının elde tutulmasına ilişkin fırsat maliyetini artıracaktır.

2.4. Altın Piyasasında Arz ve Talep

2.4.1. Dünya Altın Arzı

Altının belli başlı üç temel arz kaynağı vardır. Bunlar:

- Toprakta çıkarılan 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.

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 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.

Tablo 2. Dünya Altın Arzı (ton)

	2013	2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015
Arz					
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
LBMA Altın Fiksing Fiyatı (US\$/ons)	1.411,23	1.266,4	1.218,5	1.192,35	1.124,31

Kaynak: World Gold Council

Madenden çıkarılan altın ile riske karşı korunma amaçlı satışların birleşiminden oluşan toplam maden arzı, 2015 yılının üçüncü çeyreğinde önceki yılın aynı dönemine göre %3 artış kaydederek 847,8 tona ulaşmış olup ilk dokuz aydaki maden arzı, 2.361 ton seviyesinde gerçekleşmiştir. Önceki yılın aynı dönemindeki maden üretimine kıyasla 2015 yılının üçüncü çeyreğindeki ufak miktardaki azalma, maden üreticilerinin yaptığı satışlarla dengelenmiştir. Diğer taraftan düşen altın fiyatları, tüketicilerin satışa geçerek hurda arzına katkıda bulunmalarından çok dip seviyelerden alım yapmalarına neden olmuştur ki hurda altın arzı, 2008 yılından bu yana kaydedilen en düşük çeyrek dönemlik seviyeyi kaydetmiştir. Hurda arzındaki bu seyir, tüketicilerin altın fiyatına olan duyarlılığını ve dolayısıyla altın fiyatlarının düştüğü bir ortamda ellerindeki altını satmaktansa stoklarına dip seviyelerden alım yapmayı tercih ettiklerini ortaya koymaktadır.

2.4.2. Dünya Altın Talebi

Sınırlı üretim hacmine karşılık kullanım alanı son derece geniş olan altın birbirinden farklı birçok bölge ve ülkede farklı nedenlerden dolayı talep edilmektedir. Altın üretiminde olduğu gibi altın talebinde de düzensiz bir coğrafi dağılım söz konusudur. Takı ve tasarruf/yatırım aracı olmasının yanı sıra elektronik endüstrisinden diş yapımına, uzay teknolojisinden nano teknolojiye kadar pek çok alanda altın kullanılmaktadır.

Dünya Altın Konseyine göre 2014 yılında toplam altın talebi, 3.923,7 tona ulaşmıştır. Talebin önemli bir kısmını oluşturan mücevher talebi, 2008 yılındaki kriz nedeniyle gerilediği seviye dikkate alındığında beş yıllık ortalamanın üzerinde kalmakla birlikte 2013 yılına göre % 10 gerilemiş durumdadır. Bu düşüş, 2013 yılında oldukça ciddi bir toparlanma yaşanmasıyla mücevher talebinde kriz öncesi seviyelere dönüş, külçe ve sikke talebinde de rekor seviyelere ulaşılmış olması nedeniyle fazla bir endişe yaratmamıştır. 2015 yılının ilk yarısındaki zayıf seyir, Temmuz ayında toparlanmış ve mücevher talebi, önceki yılın aynı çeyreğine göre %6 artış kaydetmiş ve bu artış, 2008 yılından bu yana kaydedilen en güçlü üçüncü çeyrek mücevher talebi olmuştur. 2015 yılının ilk dokuz aylık mücevher talebi, önceki yılın aynı döneminin talebinin sadece %2 gerisindedir. Mücevher üretimi, 177.200 ton olarak tahmin edilen yerüstü altın stokunun en büyük büyük bileşeni olup, hurda arzı hariç tutulduğunda net talebe ilişkin sağlıklı bir veri oluşturmaktadır. Çünkü hurda arzının önemli bir kısmı eski mücevherlerin piyasaya satışından kaynaklanmaktadır Tarihi olarak net mücevher talebi, yerüstü stoklarına düzenli olarak 2.000-2.500 ton civarında katkı sağlamaktadır. Net mücevher talebi, global finansal krizin derinleştiği dönemlerde yoğunlaşan hurda arzı nedeniyle 100 tona kadar gerilemiştir.⁵⁸

Yatırım talebi, 1999 yılında Washington Antlaşmasının imzalanması, 2001 yılında ABD’de ikiz kulelere yapılan terörist saldırı, global çapta yaşanan finansal krizler gibi gelişmelerle altının yatırımcıların ilgisini yeniden kendine çekmesi ile en önemli altın talebi bileşenlerinden biri haline gelmiştir. 2013 yılında gerek mücevher gerekse yatırım talebinde yaşanan güçlü toparlanmanın etkisiyle 2014 yılındaki net yatırım talebi, önceki yıla göre sadece %2 artışla 904,6 ton seviyesinde

⁵⁸ World Gold Council, Gold Demand Trends Full Year 2014, s.8-10.

gerçekleşmiştir. Diğer taraftan altının en büyük rakibi ABD Dolarının, ABD ekonomisine ilişkin olumlu sinyallerden aldığı destek, nispeten yatay seyreden altın fiyatları ile birleşince yatırımcıların altına olan iştahının azaldığı, ancak güvenli liman talebinin gücünü koruduğu gözlemlenmiştir. 2015 yılının üçüncü çeyreğinde kaydedilen külçe ve sikke alımı 295,7 tona ulaşmış olup altına dayalı ETF'lerden yapılan 65,9 tonluk satış dikkate alındığında net 229,8 ton yatırımcı talebi ile 2012 yılından bu yana kaydedilen en yüksek üçüncü çeyrek artışı sağlanmıştır. Yatırımcı talebinin kilit unsurlarından olan külçe ve sikke talebinde görülen bu artış, altın fiyatlarında yaşanan keskin düşüşün güçlü global alımları tetiklemesinden kaynaklanmıştır. Buna karşılık altına dayalı ETF'lerde 71,8 tonluk çıkış, düşük miktartlı bir alımla kısmen dengelenmesine rağmen nette 65,9 tonluk bir azalma gerçekleşmiştir.⁵⁹

Talebin önemli kaynaklarından merkez bankaları ve resmi kuruluşların altın talebi 2015 yılının üçüncü çeyreğinde 175 tona ulaşmıştır ki bu seviye, geçtiğimiz yılın aynı çeyreğinde kaydedilen rekor çeyrek dönemlik seviye olan 179,5 tonun sadece %3 altındadır. 2015 yılının ilk dokuz ayında merkez bankaları ve resmi kurumlar tarafından alınan altın miktarı, 425,8 tona ulaşmıştır.

Tablo 3. Dünya Altın Talebi (ton)

	2013	2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015
Talep					
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
Toplam talep	4.285,6	4.409,8	1.069,9	1.047,6	1.100,1
LBMA Altın Fiksing Fiyatı (US\$/ons)	1.411,23	1.266,4	1.218,45	1.192,35	1.124,31

Kaynak: World Gold Council, Gold Demand Trends Q 2015.

⁵⁹ World Gold Council, Gold Demand Trends Full Year 2014,10-11..

2.4.3. Dünya Altın Arzı ve Talebinin Dağılımı

Altının ağırlıklı olarak talep edildiği alan mücevherat sektörüdür. Altın mücevherat eşyalarına olan talep, ülkeden ülkeye farklılıklar göstermesine rağmen, analistler bu olayı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler açısından ele almaktadırlar. Bu tür altınların, gelişmiş ülkelerde sadece takı amacıyla; gelişmekte olan ülkelerde ise yatırım amacıyla satın alındığı gözlemlenmektedir. İşlenmiş mücevherat eşyası talebinin gelişmekte olan ülkelerde yıldan yıla büyük farklılıklar göstermesi, alım satım işlemlerinin esas itibarıyla yatırım amaçlı olduğunun en iyi göstergesidir. Analistlere göre bu iki grup arasındaki temel farklılık; gelişmekte olan ülkelerde altın mücevherat eşyası alan kişilerin altın fiyatlarının yükselmesi veya ekonomik güçlüklerle karşılaşılması durumunda ellerindeki altınları satmak istemeleridir. Örneğin, 1980’li yılların sonuna doğru büyük ölçüde değer kaybeden ham petrol fiyatlarına bağlı olarak Orta Doğu ülkelerinin hurda altın arzı artış kaydetmiştir.

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. Altın mücevherat eşyalarının saflık derecesi ayar yardımıyla ölçülmektedir. Gelenek ve göreneklerin etkisinde şekillenen altın ayarları, ülkeden ülkeye farklılıklar göstermektedir. Bazı ülkeler altın mücevherat eşyalarını düşük ayarlı altından imal ederken, bazıları yüksek ayarlı altın tercih etmektedir. Batı toplumu ile Doğu toplumu arasındaki farklılığı da altın ayarında görebilmek mümkündür. Altın mücevherat eşyalarının daha çok estetik görünümünden dolayı talep edildiği Batı ülkelerinde imal edilen mücevherat eşyalarının ayarı 8-14 ayar arasında değişirken, yatırım amacıyla mücevherat eşyası satın alan Doğu toplumlarında altın ayarı 14-22 ayar arasında değişmektedir. Örneğin, mücevherat eşyaları Amerika’da 10-14 ayar, Türkiye’de 14-22 ayar, Suudi Arabistan’da da en az 18 ayar altından imal edilmektedir.

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 yer almaktadır.

Tablo 4. Ülkelere Göre Altın Mücevher Talebi (ton)

	2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015
Hindistan	603,9	150,8	118,3	211,1
Pakistan	21,8	5,3	5,4	5,9
Sri Lanka	6,0	1,7	2,1	1,5
Çin	807,2	221,2	174,5	187,6
Hong Kong	60,0	13,6	10,5	13,7
Tayvan	8,2	1,8	1,6	1,7
Japonya	16,4	3,3	3,9	4,4
Endonezya	36,5	12,1	9,1	10,2
Malezya	10,2	2,8	1,8	2,1
Singapur	14,5	3,5	2,8	3,2
Güney Kore	12,4	3,7	2,9	3,7
Tayland	12,4	3,4	2,8	2,9
Vietnam	12,5	4,4	3,7	3,5
Suudi Arabistan	68,4	17,3	17,9	15,8
Birleşik Arap Emirlikleri	56,0	16,3	13,3	9,9
Kuveyt	14,2	3,6	2,9	2,2
Mısır	45,1	9,0	8,0	11,8
İran	39,3	9,0	7,2	12,8
Diğer Orta Doğu	17,8	6,6	4,1	3,0
Türkiye	68,1	10,4	11,6	12,1
Rusya	67,0	9,4	9,2	13,5
ABD	116,6	22,0	25,5	26,2
Kanada	14,0	2,7	3,5	2,8
Meksika	15,8	4,0	4,2	4,4
Brezilya	22,2	3,9	5,9	4,7
Fransa	14,2	2,7	2,5	1,9
Almanya	10,0	1,7	2,1	1,2
İtalya	18,7	2,5	3,6	2,8
İspanya	7,6	1,8	2,1	1,8
Birleşik Krallık	25,7	4,0	4,1	4,9
İsviçre	-	-	-	-
Avusturya	-	-	-	-
Diğer Avrupa	-	-	-	-
Toplam	2.242,6	554,6	467,1	583,4
Diğer ve stok değişimi	218,7	48,9	47,8	48,5
TOPLAM	2.461,4	603,4	514,9	631,9

Kaynak: Metals Focus; World Gold Council

Altın talebinin başlıca bileşenlerinden biri de külçe ve sikke olarak isimlendirilen altın paralardır. Büyük altın külçeler (Large bar), çeşitli büyüklük ve ağırlıklarda, uluslararası olarak işlem gören London Good Delivery barların ölçüsünde, 350 ons – 430 ons (10,9 kg – 13,4 kg) arasında değişen ölçülerde basılmaktadır. Küçük altın barlar ise ağırlığı 1000 gr ve altında olan altın külçeleri tanımlamaktadır. Dünyanın her yerinde kolayca kabul gören ve kolaylıkla nakde çevrilebilen ve geri ödeme riskinin olmadığı altın külçe ve sikkeler bireysel yatırımcılara altına nispeten küçük miktarlarda yatırım yapma imkanı vermektedir.

Altın sikkelerin ağırlığı, 0,05 ons ile 32,1507425 ons (1,5 gr - 1.000 gr) arasında olabilmektedir ama en çok kullanılan ağırlıklar, 0,05 ons, 0,1 ons, 0,25 ons, 0,5 ons ve 1 ons'dur. Altın sikkeler, parasal özelliği olmayan koleksiyon amaçlı sikkelerden farklıdır. Çekiciliği olan ve çok az sayıda basılan altın paralar “koleksiyon parası” olarak isimlendirilirken, içerdiği altın miktarı kadar değer taşıyan paralar “külçe paralar” olarak isimlendirilmektedir. Tahmin edileceği gibi, nümizmatik değeri olan paraların fiyatı içerdikleri saf altın miktarına göre değil koleksiyoncuların arz ve talebine göre belirlenmektedir.

Günümüz insanının altın paralara gösterdiği ilgi, 1978 yılında Güney Afrika Cumhuriyeti tarafından çıkartılan “Kruggeard” isimli altın paranın aynı yıl içinde 187 ton satmasıyla zirveye çıkmıştır. Bu başarının ardından ABD, Kanada, İngiltere, Japonya, Çin ve Avustralya kendi altın paralarını basarak, dünya piyasalarına arz etmişlerdir. Altına geleneksel olarak yatırım yapan ülke halkları, özellikle Asyalılar genelde 999,9/1000 saflıktaki Kanada “Maple Leaf” altını ile Avustralya “Nuggat” altını tercih ederken, bu paralara göre daha düşük ayarlı olan, 916,7/1000 saflıktaki “American Eagle” altın parasını gelişmiş ülke halkları tercih etmektedirler. Kişiler, bu tür altınları ya ucuz buldukları ya da fiyatının daha da yükseleceğine inandıkları için satın almaktadırlar.

Ülkemiz son yıllarda külçe ve sikke talebi açısından dünya sıralamasında ilk sekiz ülke arasında yer almaktadır.

Tablo 5. Ülkelere Göre Toplam Külçe ve Sikke Talebi (ton)

	2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015
Hindistan	206,9	40,9	6,5	57,0
Pakistan	13,9	3,1	2,5	3,3
Sri Lanka	0,0	0,0	0,0	0,0
Çin	166,4	59,1	41,6	52,3
Hong Kong	1,4	0,4	0,3	0,5
Tayvan	8,3	1,7	1,3	1,5
Japonya	-2,7	-3,2	-0,2	10,8
Endonezya	26,9	5,7	4,5	4,6
Malezya	8,8	2,5	1,5	1,7
Singapur	7,5	1,8	1,3	1,7
Güney Kore	6,1	1,6	1,3	2,2
Tayland	96,4	19,5	16,4	20,5
Vietnam	54,2	14,4	10,8	11,5
Orta Doğu	71,9	18,2	11,2	15,0
Suudi Arabistan	15,6	5,1	3,2	3,6
Birleşik Arap Emirlikleri	9,9	2,7	2,2	1,8
Kuveyt	1,0	0,2	0,2	0,2
Mısır	6,0	1,0	0,9	1,5
İran	36,1	8,3	4,1	7,3
Diğer Orta Doğu	3,2	0,8	0,7	0,6
Türkiye	48,6	5,2	4,5	10,7
Rusya	7,9	1,3	1,3	1,3
Amerika toplam	55,0	13,4	13,6	34,6
ABD	47,7	11,8	12,3	32,7
Kanada	3,7	0,7	0,5	0,9
Meksika	2,2	0,5	0,4	0,7
Brezilya	1,3	0,4	0,4	0,4
Avrupa toplamı	199,0	59,4	45,6	60,9
Fransa	1,0	1,1	-0,4	0,5
Almanya	101,6	30,9	23,0	31,7
İtalya	-	-	-	-
İspanya	-	-	-	-
Birleşik Krallık	7,6	2,0	1,8	2,5
İsviçre	47,7	13,8	11,0	13,5
Avusturya	11,0	3,2	2,5	3,1
Diğer Avrupa	30,1	8,3	7,7	9,7
Toplam	976,3	244,8	194,0	290,2
Diğer ve stok değişimi	25,8	5,7	8,2	5,5
Toplam	1.002,2	250,6	202,3	295,7

Kaynak: Metals Focus; World Gold Council

Mücevher ile külçe ve sikke toplamı dikkate alındığında ülkelere göre sıralama aşağıdaki tabloda yer almakta olup, ülkemiz toplam talepte 2014 yılında dördüncü sırada yer almıştır.

Tablo 6. Ülkelere Göre Toplam Tüketim Talebi (ton)

	2014	Q1 2015	Q2 2015	Q3 2015
Hindistan	810,8	191,7	154,8	268,1
Pakistan	35,8	8,4	7,9	9,2
Sri Lanka	6,0	1,7	2,1	1,5
Çin	973,6	280,2	216,1	239,9
Hong Kong	61,4	14,0	10,8	14,2
Tayvan	16,5	3,6	2,9	3,2
Japonya	13,7	0,1	3,7	15,2
Endonezya	63,4	17,8	13,6	14,8
Malezya	19,0	5,3	3,3	3,9
Singapur	22,0	5,2	4,1	4,9
Güney Kore	18,6	5,3	4,2	5,9
Tayland	108,7	22,9	19,2	23,5
Vietnam	66,7	18,9	14,5	15,0
Orta Doğu	312,6	80,1	64,8	70,5
Suudi Arabistan	84,0	22,4	21,1	19,4
Birleşik Arap Emirlikleri	66,0	19,0	15,5	11,6
Kuveyt	15,2	3,9	3,2	2,4
Mısır	51,1	10,0	8,9	13,3
İran	75,4	17,3	11,4	20,1
Diğer Orta Doğu	21,0	7,5	4,7	3,6
Türkiye	116,7	15,6	16,1	22,8
Rusya	74,9	10,7	10,5	14,8
Amerika toplam	223,5	45,9	52,6	72,6
ABD	164,3	33,8	37,8	58,9
Kanada	17,7	3,4	4,0	3,7
Meksika	18,0	4,5	4,5	5,0
Brezilya	23,5	4,2	6,3	5,0
Avrupa toplam	275,1	72,0	60,0	73,6
Fransa	15,1	3,8	2,1	2,4
Almanya	111,6	32,7	25,1	33,0
İtalya	18,7	2,5	3,6	2,8
İspanya	7,6	1,8	2,1	1,8
Birleşik Krallık	33,3	6,0	6,0	7,4
İsviçre	47,7	13,8	11,0	13,5

Tablo 6 devam

Avusturya	11,0	3,2	2,5	3,1
Diğer Avrupa	30,1	8,3	7,7	9,7
Toplam	3.219,0	799,4	661,1	873,6
Diğer ve stok değişimi	244,6	54,6	56,0	54,0
Toplam	3.463,5	854,0	717,2	927,5

Kaynak: Metals Focus; World Gold Council

Maden üretimi, altının en büyük arz kaynağı olmakla birlikte son yıllarda bu kaynağın toplam arza olan katkısı giderek azalmaya başlamıştır. 1950’li yıllardan 1970’li yıllara kadar dünya altın arzının tamamı madenlerden çıkartılan altın ile karşılanırken, bu durum 1970’li yılların ortaları ile 1980’li yılların başlarında değişmeye başlamıştır. Altın fiyatlarının 1970’li yılların sonundan itibaren yükselmeye başlaması, hurda altın arzının artmasına neden olmuş ve özellikle 1980 yılından itibaren hurda altın arzı önemli arz bileşenlerinden biri haline gelmiştir. Altın madeni üretiminde 2008 yılına kadar liderliğini koruyan Güney Afrika, yeryüzüne yakın altın yataklarının tükenme seviyesine gelmesi ve derin madencilik maliyetinin yüksekliği ile ulusal maden sektöründe yaşanan olumsuzlukların yanı sıra altın üretimi yapan diğer ülkelerin artan üretim miktarları ya da yeni keşfedilen madenlerin devreye alınması vb. gelişmelerle 2007 yılında liderliği Çin’e kaptırmıştır. Aslında son yıllarda sadece lider ülke değil genel sıralamada da değişiklikler olmuştur. Örneğin 2006 yılına kadar ilk üç sırada yer alan ülkeler, Güney Afrika, Avustralya ve ABD şeklinde sıralanırken 2006 yılında üçüncü sırayı Çin almış ve Avustralya dördüncü sıraya gerilemiş, 2007 yılında ise ilk sırayı Çin alırken ABD ve Avustralya onu izlemişlerdir. 2014 yılında ise Çin, Avustralya, Rusya, ABD ve Peru ilk beş sırayı paylaşmıştır. Ülkemiz dünya altın madeni üretiminde 2006 yılında üretime geçen madenler sayesinde 26. sırada yer almaktadır. Dünya çapında altın madeni üretimi yapan ülke sayısı 56’dır.

Tablo 7. Ülkelere Göre Altın Madeni Üretimi (ton)

	Ülke	Ton		Ülke	Ton
1	Çin	462,00	29	Venezuela	22,70

Tablo 7 devam

2	Avustralya	272,40	30	Kırgız Cumhuriyeti	19,20
3	Rusya	266,20	31	Surinam	18,10
4	ABD	210,80	32	Fildişi Sahilleri	17,60
5	Peru	171,00	33	Guyana	16,20
6	Güney Afrika	167,90	34	Ekvator	15,30
7	Kanada	151,30	35	Mısır	11,70
8	Meksika	110,40	36	Etiyopya	11,50
9	Gana	104,10	37	Yeni Zellanda	10,80
10	Brezilya	90,50	38	Mauritania	10,10
11	Endonezya	89,50	39	Senegal	8,60
12	Özbekistan	85,00	40	Finlandiya	7,50
13	Papua Yeni Gine	67,20	41	Japonya	7,00
14	Arjantin	60,00	42	Nikaragua	6,80
15	Tanzanya	50,80	43	Bolivya	6,60
16	Kazakistan	49,20	44	İsveç	6,50
17	Mali	48,60	45	Guatemala	6,20
18	Şili	44,50	46	Kuzey Kore	6,00
19	Kolombiya	43,60	47	Tayland	5,40
20	Filipinler	40,40	48	Lao P.D.R.	5,00
21	Burkina Faso	38,90	49	Malezya	5,00
22	Dominik Cumhuriyeti	36,10	50	Zambiya	4,80
23	Demokratik Kongo Cumhuriyeti	35,80	51	Suudi Arabistan	4,70
24	Moğolistan	32,00	52	Bulgaristan	4,40

Tablo 7 devam

25	Sudan	31,90	53	Madagaskar	3,30
26	Türkiye	31,30	54	İran	3,00
27	Zimbabwe	23,90	55	Tacikistan	3,00
28	Gine	23,50	56	Honduras	3,00

Kaynak: Metals Focus; World Gold Council

2.5. Altına Dayalı Yatırım Araçları

Altına fiziki formda ya da altının fiyat hareketlerinden faydalanmak üzere kağıda dayalı-bir başka deyişle menkul kıymetleştirilmiş formda yatırım yapmak mümkündür. Sikke, küçük külçe, online altın hesapları, altına dayalı borsa yatırım fonları (Gold ETFs), altına dayalı karmaşık finansal ürünler, altın madenciliği şirketlerinin hisseleri ya da varantları vb. şekillerde belirli ihtiyaçları karşılayacak şekilde yatırım yapmak mümkündür.

2.5.1. Altın paralar (Sikke) ve küçük külçeler

İlk altın sikke (metalden basımı yapılmış para) Küçük Asya olarak isimlendirilen bugünkü Türkiye sınırları içindeki Lidya Krallığında M.Ö. 546-560 yılları arasında Kral Croesus tarafından bastırılmış ve o dönemden bu yana da dünya çapında geçerli bir para konumuna gelmiştir.

Dünya standartlarında altın para, madalyon ve hatıra para olarak kabul edilen resmi olmayan sikkeler, özel ya da resmi darphaneler tarafından basılabilmektedir. Ülkemizde buna en iyi örnek Cumhuriyet Altını olup, meskuk ve ziynet şeklinde basılan Cumhuriyet Altının basımında ülkemizdeki tek yetkili otorite Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğüdür.

Altın külçeler, çeşitli büyüklüklerde ve 1 gram – 400 ons (Uluslararası piyasalarda işlem gören Londra Good Delivery külçe büyüklüğü) aralığında olabilmektedir. Altın külçeler standart büyüklükte ve genellikle 995/1000 – 999,9-1.000 aralığındaki saflıklarda uluslararası rafinerilerce basımı yapılan külçelerdir. Bu külçeler üzerinde ayar, rafineri adı, ağırlık ve belirli büyüklükler için geçerli olmak üzere basım yılı yer almaktadır. Ulusal kıymetli maden rafinerilerimizin önemli bir

kısmı uluslararası geçerliliğe sahip olup, çeşitli büyüklüklerde 995/1000 ve 999,9/1000 saflıkta sertifikalı küçük külçe basımı yapmaktadırlar. Küçük altın külçeler ağırlığı 1 kilogram ve altında çeşitli büyüklüklerde, ve genellikle 995/1000 – 999,9-1000 aralığındaki saflıklarda uluslararası rafinerilerce basımı yapılan külçelerdir. Dünyanın her yerinde kolayca kabul gören ve kolaylıkla nakde çevrilebilen ve geri ödeme riskinin olmadığı altın külçe ve sikkeler, altına nispeten küçük miktarlarda yatırım yapma imkanı verdiği için bireysel yatırımcılar açısından tercih edilmektedirler.

Pek çok ülkede küçük külçeler, nispeten küçük miktarlarda olması ve yatırım amacıyla alınan altının Katma Değer Vergisinden istisna tutulması nedeniyle bireysel yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Sikkelerin ise altın miktarı vergilendirilmemekte, sadece işçilik üzerinden vergi alınmaktadır.

2.5.2. Altın depo/mevduat hesapları

Altına dayalı depo/mevduat hesaplarında yatırımcı belirli bir miktar altının parasal karşılığını bankaya yatırarak hesabı vadesiz ise istediği anda, vadeli ise vade sonunda hesabından faizi ile birlikte altının veya altının o günkü rayiç fiyatından parasal karşılığını çekebilmektedir. Altına dayalı mevduat hesapları, fiziki altın yatırımlarına göre yatırımcıya bazı avantajlar sunmaktadır. Yatırımcı, altın mevduat hesapları sayesinde alım satım fiyat farkı ve işçilik maliyetleri nedeniyle kayba uğramamakta, altının kaybolma veya çalınma riski ortadan kalkmakta ve vadesine göre faiz kazanma imkanı ortaya çıkmaktadır.

Ülkemizde, altın depo hesapları açılmasına ve altın kredisi kullandırılmasına, kıymetli madenler aracı kuruluşları tarafından yurt dışından kıymetli madenler kredisi sağlanmasına ilişkin esas ve usullere ilişkin düzenleme, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin 2008-32/35 Sayılı Tebliğ ile yapılmış olup, Tebliğ ile bankalar tarafından altın, gümüş ve platin depo hesabı açılmasına, altın, gümüş ve platin kredisi kullandırılmasına ve kıymetli madenler aracı kuruluşları tarafından yurt dışından kıymetli madenler kredisi sağlanmasına ilişkin usul ve esaslar belirlenmiş durumdadır.

Tebliğin 3 üncü maddesinde bankaların Türkiye'de ve yurt dışında yerleşik gerçek ve tüzel kişiler adına vadeli veya vadesiz olarak altın, gümüş ve platin depo

hesabı açabilecekleri, bu hesapların, altın gümüş ve platinin fiziki olarak teslimi karşılığında veya bankalarca satış yapılmak suretiyle açılabileceği belirtilmiştir.

Tebliğ'in 4 üncü maddesinde altın, gümüş ve platin depo hesaplarının, en az 995/1000 saflıkta altın, 99,9/100 saflıkta gümüş ve 99,95/100 saflıkta platinin teslimi veya bankaca satışının yapılması suretiyle açılacağı ve işçilik uygulanarak ziynet veya süs eşyası haline dönüştürülmüş veya içine ilave madde katılarak veya katılmaksızın alım satımı yapılan veya basılı altın gümüş ve platin üzerinden de hesap açılabileceği ifade edilmiştir.

Bugün altın bankacılığının popüler olmasıyla bankalar tarafından vadeli ve vadesiz altın hesapları açılmakta, hurda altınlar kabul edilerek, eritilmekte ve standart külçe altın haline getirilmektedir. Bankalar, altını daha çok şubeleri ve internet şubeleri vasıtasıyla gram cinsinden veya küçük ve büyük altın külçeler halinde satın alınmaktadır.

Tablo 8. Kıymetli Maden Depo Hesapları

Yıl	Kıymetli Maden Depo Hesapları-Yurt İçi Yerleşik- (milyon TL)	Kıymetli Maden Depo Hesapları - Yurt Dışı Yerleşik (milyon TL)	Kıymetli Maden Depo Hesapları Yurt İçi ve Yurt Dışı Yerleşik Toplam (milyon TL)
2003	46,62	10,26	56,88
2004	163,64	0,25	163,89
2005	91,04	0,33	91,37
2006	255,27	2,22	257,49
2007	245,93	1,10	247,03
2008	423,03	10,88	433,91
2009	1.271,80	17,7	1.289,50
2010	2.376,90	21,5	2.398,40
2011	14.220,38	108,28	14.328,65
2012	18.315,44	284,29	18.599,72
2013	20.554,19	358,02	20.912,22
2014	15.926,72	323,48	16.250,19
Ekim 2015	10.370,13	387,10	10.757,23

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

2.5.3. Altın külçe hesapları

Bu hesaplar, külçe bankaları tarafından daha çok büyük yatırımcılara açılan 1.000 ons büyüklüğündeki hesaplardır. Tahsisli ve tahsisli olmayan (bazı Türkçe kaynaklarda ipotekli ve ipoteksiz olarak tanımlanmıştır) olmak üzere iki gruba ayrılır. Tahsisli olanlarında banka, teslim edilen belirli seri numaralarındaki altınların aynen teslimini, tahsisli olmayanlarda ise mislen (faizi ile) teslimini taahhüt etmektedir. Tahsisli hesaplarda, belirli altın külçeler ya da sikkeler ilgili yatırımcıya tahsis edilir ve yatırımcı bu hesapla ilgili olarak saklama ve sigorta komisyonlarını ödemek zorundadır. Genel bir kural olarak külçe bankaları 1.000 onsun altında bu hesapları açmamaktadırlar. Tahsisli olmayan hesapların bir avantajı, banka kasasında tutulan altınlara ilişkin saklama ve sigorta masrafının söz konusu olmamasıdır. Çünkü bu tür hesaplarda bankalar, kasalarında tuttıkları altını kiralama hakkına sahiptirler. Bu tür hesapları, kurumsal yatırımcılar ile müşterileri adına işlem yapan özel bankalar, merkez bankaları ve büyük miktarlarda altın almak ya da ödünç altın almak isteyen altın piyasası katılımcıları kullanmaktadırlar. Ülkemizde bu uygulama bulunmamaktadır.

2.5.4. Altın biriktirme planları

Altın biriktirme planlarında yatırımcı, altına yatırım yapmak için bir anlaşma imzalamakta ve belirli bir vade için yatıracağı parayı bankaya teslim etmektedir. Belirlenen vade içinde para, banka tarafından düzenli olarak altın alımına tahsis edilmekte, paranın altın alımında kullanılmamış kısmı yatırımcı adına işletilmektedir. Böylece dalgalanan fiyatlar yoluyla banka tarafından yatırımcı adına alınabilecek en yüksek miktarda altın alımı gerçekleştirilmekte, yatırımcı reel olarak altından getiri elde etmektedir. Bu sistemde altın fiyatı ucuzken banka tarafından yatırımcı adına çok altın alınması, fiyat yüksekken az ya da hiç altın alınmaması nedeniyle ani fiyat dalgalanmalarının yatırımlar üzerindeki olumsuz etkisi azaltılmaya çalışılmaktadır.

Her ay sabit bir miktardaki paranın tasarruf için bir kenara ayrılması mantığında işleyen geleneksel tasarruf hesaplarına benzerlik gösteren altın biriktirme hesaplarında para yerine her ay belirli bir miktarda altın alımı yapılmaktadır. Biriktirme planı kapsamında banka ya da finansal kuruluşla yapılan anlaşmanın süresi içinde (genellikle bir yıl) hesap kapatılırken yatırımcı, hesaptaki altın miktarını

altın külçe, sikke ve bazı durumlarda da takı formunda ya da hesaptaki altının satışı suretiyle nakit olarak alabilmektedir. Altın biriktirme hesapları Hindistan, Çin ve Japonya'da kullanılmakta olup, ülkemizde bu konuda düzenleme yapılmamış durumdadır.

2.5.5. Altına dayalı yatırım fonları

Bu fonlar, kıymetli madenlere ve kıymetli madenlere dayalı finansal varlıklara; yatırım yapan fonlardır. Altın yatırım fonları, altın ve altına dayalı finansal varlıklara yatırım yapan fonlardır. Kıymetli maden yatırım fonları ile ilgili düzenlemelerin amacı hane halkının yatırım fonları katılma belgeleri yoluyla, başta altın olmak üzere kıymetli madenlere yatırım yapılabilmesi için bir alternatif yaratmaktır. Altına ve diğer kıymetli madenlere dayalı yatırım fonları vasıtasıyla, fonların portföylerinde bulunan uluslararası standartlardaki külçe altın (ve diğer kıymetli madenler) ve altına dayalı diğer yatırım araçları yoluyla altının getirisinden faydalanmak mümkün olmakta ve altının saklanması gibi risklerin de ortadan kaldırılması sağlanabilmektedir.

31 Ocak 2002 tarihli ve 24657 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliğinde Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ'de (Seri: VII, No: 19) "Fon portföyünün en az % 51'ini devamlı olarak ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar "Kıymetli Madenler Fonu", ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar "Altın Fonu" olarak tanımlanmıştır. Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği uyarınca fon portföyündeki kıymetli madenlerin İstanbul Altın Borsasında (Nisan 2013 tarihinden itibaren Borsa İstanbul A.Ş.) saklanması zorunludur.

Ülkemizde, altın ve diğer kıymetlere dayalı yatırım fonlarına ilişkin yasal düzenleme uzun zamandır olmasına rağmen 2006 yılına kadar kıymetli madenlere dayalı yatırım fonlarının kurulmasına dair bir çaba olmamış; altın fiyatlarındaki volatilité ile global piyasalardaki gelişmeler sonucunda altına yönelik yatırımcı ilgisinin canlanmasıyla Borsa üyesi bankalar ile bazı menkul kıymet aracı kurumları 2006 yılından itibaren altın başta olmak üzere kıymetli madenlere dayalı yatırım fonları Türkiye'nin ilk, dünyanın da 6 ncı altına dayalı Borsa yatırım fonu olan

GOLDIST'in piyasanın kullanımına sunulmasını takiben İstanbul Altın Borsası (mevcut durumda Borsa İstanbul Kıymetli Madenler Piyasası) üyesi olan bankalar tarafından altına dayalı yatırım fonları kurulmuş olup, katılma belgelerinin alım ve satımı banka şubelerinde yapılmaktadır. Ayrıca bazı menkul kıymet aracı kurumları tarafından da altına dayalı yatırım fonları kurulmuştur. Bu fonların altınlarına ilişkin alım-satım işlemleri Borsa İstanbul'da gerçekleşmekte ve altınlar Borsa İstanbul kasasında saklanmaktadır.

2.5.6. Altına dayalı borsa yatırım fonları (Gold ETFs)

Bu enstrüman, temel olarak bir depoda saklanan altın külçeler için bir sertifika olup, yatırımcısına onun onda birine kadar olan miktarlara kadar artışlarla altın alma olanağı tanımaktadır. Bu sertifikalar, hisse senedi gibi menkul kıymet borsalarında işlem görmektedirler ve tamamen fiziki altına dayalıdır. Dünya Altın Konseyinin girişimiyle 28 Mart 2003 tarihinde Sidney Stock Exchange'de işlem görmeye başlayan altına dayalı ilk borsa yatırım fonu olan Gold Bullion Securities, aynı yılın sonunda London Stock Exchange'e de kote olmuştur. Bu fonu, sırasıyla Johannesburg Stock Exchange'e kote olan New Gold Bullion Debentures, American Stock Exchange'e kote olan Equity Gold Trust ve Street Tracks Gold yatırım fonları izlemiştir. Bu fonlardan özellikle ABD'de kurulu olanlar son yıllarda önemli bir büyüme oranını yakalamış olup, dünyanın en büyük fiziki altına dayalı altın borsa yatırım fonu, 2004 yılında ABD'de piyasaya sunulan SPDR Gold Shares'dir (GLD).

2.5.7. Altına dayalı bonolar

Dünyanın en büyük külçe aracıları ve yatırım bankaları, çeşitli formlarda altına dayalı bono ihraç etmektedirler. Genel olarak bu ürünlerle, yatırımcılara altın fiyatlarındaki dalgalanmalardan korunma ve altının getirisine yatırım yapma imkanı getirilmekte ve altına yatırım yapmak isteyenlerin sahip olduğu kaynağın finans kurumlarınca reel ekonomiye aktarılması sağlanmaktadır. 26/12/2001 tarihinden itibaren altın, gümüş ve platine dayalı bonoların İstanbul Altın Borsası (mevcut durumda Borsa İstanbul Kıymetli Madenler Piyasası) üyesi bankalar tarafından ihraç edilmesi ve bu bonoların ikincil işlemlerinin de Borsa bünyesinde gerçekleştirilmesine imkan verilmiştir. 2009 yılında bankaların yanı sıra kıymetli maden aracı kurumlarına da kıymetli maden bonusu ihraç etme izni verilmiş; ancak

söz konusu tarihten bu yana hiçbir banka ya da kıymetli maden aracı kurumu kıymetli maden bonusu ihraç etmemiş ve bu imkanı yatırımcılara sunmamıştır.

2.5.8. Altına dayalı türev sözleşmeler (Futures, options, forwards)

Altına dayalı türev sözleşmeler, nitelikleri ve miktarı belirlenmiş altının belirlenen gelecekteki bir tarihte, üzerinde anlaşılan bir fiyattan teslim edilmesi ya da alınması ile ilgili olarak tarafları bağlayan anlaşmalardır. Yatırımcıların, sözleşmeye konu olan altını vadesinde teslim alabilme ya da teslim edebilme hakları olmasına rağmen pratikte bu sözleşmelerle ilgili olarak fiziksel teslimat pek gerçekleşmemektedir. Futures sözleşmeler, organize piyasalar olan borsalarda işlem görürler ve altına dayalı futures sözleşmelerle ilgili olarak işlem hacmi en fazla olan en aktif borsa New York Mercantile Exchange'in COMEX Bölümü'dür.

Futures sözleşmeler gibi forward sözleşmeler de sözleşmeye konu olan dayanak varlığın gelecekteki bir tarihte belirlenen bir fiyattan teslim alınması ya da teslim edilmesine ilişkin yasal anlaşmalardır. Sonuç olarak futures sözleşmeler de forward sözleşmeler de hem risk yönetimi hem de spekülasyon amaçlarıyla kullanılabilirler. Ancak futures ile forward sözleşmeler arasında temel bazı farklılıklar bulunmaktadır. Forward sözleşmeler tezgah üstü piyasalarda işlem görürken, sözleşme özellikleri işleme taraf olanlar arasında belirlenmektedir.

Opsiyon, gelecekteki bir tarihte önceden belirlenen bir fiyattan özellikleri belirlenmiş bir varlığı almak ya da satmak açısından alıcısına hak tanıyan; ancak yükümlü kılmayan, opsiyonu prim karşılığında satan tarafı da alıcının talebi halinde opsiyona konu olan varlığı alma ya da satma yükümlülüğü altına alan sözleşmelerdir. Opsiyonlar tezgah üstü piyasalar ya da borsalarda işlem görebilmektedirler. Borsalarda işlem gören altına dayalı opsiyon sözleşmeleri açısından en aktif piyasa yine New York Mercantile Exchange'in COMEX Bölümü'dür. Opsiyon sözleşmelerine, ilgili varlığın kendisi konu olabilmekle birlikte ilgili varlığa dayalı futures sözleşmeler de konu olabilmektedir.

Ülkemizde altın dayalı futures işlemleri Borsa İstanbul bünyesindeki Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasasında yapılmaktadır. Altına dayalı forward sözleşmelerin bankalar tarafından yapıldığı bilinmektedir.

2.5.9. Altın sertifikaları

Yatırımcı tarafından alınan belirli bir miktardaki altının bir sertifika karşılığı, bir finans kurumu tarafından saklamaya alındığı ve talep üzerine, istenildiği zaman teslim edileceğinin belirtildiği bir araçtır. Külçe sertifikalarının karşılığı olan altınlar belirli standartlardadırlar ve sertifikaların içeriklerinin daha sonra değiştirilmeleri söz konusu olamaz. Belge hamilinin ihraççı kuruluşa belirtilen miktarda külçe altına sahip olduğunu gösterdiklerinden bir çeşit emanet makbuzudurlar. Sertifika, piyasa değerinden her an nakde çevrilebileceği gibi teminat olarak da kullanılabilir ve mülkiyeti devredilebilir. Bu enstrüman daha çok saklama maliyetlerinden ve külfetinden kaçınan yatırımcıya hitap eder. Fiziki altında söz konusu olan doğrudan temasın ve altını el altında bulundurmanın verdiği tam güven, sertifikada yerini ihraççı kuruluşa duyulan güvene bırakmaktadır. Bu nedenle ihraç eden kuruluşun iflası, suiistimalleri ve diğer riskler söz konusu olabilmektedir. Külçe altında olduğu gibi dönemsel getiriye konu olmamaktadır.

Mevzuatımızda altın sertifikalarına ilişkin açık bir hüküm bulunmamakla birlikte bunu engelleyici bir hüküm de yoktur. Bilindiği kadarıyla ülkemizde bankalar tarafından altın sertifikası ihraç edilmemiştir.

2.5.10. Altın madenciliği şirketlerinin hisseleri

Altın çıkaran madencilik şirketlerince veya bunlara kaynak sağlayan finansman şirketleri tarafından ihraç edilen hisse senetleridir. Menkul kıymet olarak sermaye piyasalarında altın sektörünün karlılığına bağlı olarak tedavül edilirler.

3. YATIRIMCI DAVRANIŞINI ETKİLEYEN FAKTÖRLERLE YATIRIM KARARLARI ARASINDAKİ İLİŞKİNİN İNCELENMESİNE YÖNELİK BİREYSEL ALTIN YATIRIMCILARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA

3.1. Araştırmanın Amacı

Altın, antik çağlardan bu yana güç ve zenginlik sembolü olarak yatırım, tasarruf ve servet biriktirme araçlarından biri olmuştur. Türk toplumunun yaşamında altın, geleneksel olarak çeşitli formlarda her zaman yer bulmuştur.

Fiziki altın yatırımı, finansal sistem dışında kalarak etkin bir şekilde finansal sisteme aktarılamadığından yatırımcının altına fiziki formda ve kağıda dayalı finansal enstrüman şeklinde hangi oranda yatırım yaptığının ve yapma eğiliminde olduğunun bilinmesi, kayıt dışında kalan birikimlerin finansal sisteme aktarılması açısından oluşturulacak mevzuat ve tasarlanacak finansal enstrümanlar açısından önemlidir.

Bu araştırmanın amacı, Türkiye’de altın ile ilgili olarak tasarruf/yatırım açısından karar sahibi olan kişilerin tasarruf/yatırım eğilimini, 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 koymaktır.

3.2. Araştırmanın Önemi

Ülkemizde altına yatırım yapan nüfusun altın satın alımına ilişkin algıları ve davranışına yönelik çalışma yok denecek kadar azdır. Dünya altın tüketiminde ilk beş ülke arasında, dünya altın takı ihracatında ikinci sırada ve halkın elinde bulunan yastık altı altın büyüklüğü bakımından ilk sıralarda yer alan Türkiye’deki altın yatırımcısının davranışının tespiti ve altın alma ve satma kararı alırken etkilendiği faktörlerin analiz edilmesi, atıl şekilde finansal sistem dışında kalan altının yatırımcının eğilimleri çerçevesinde sisteme yönlendirilmesine ilişkin çalışmalara da katkı sağlayabilecektir. Bu çalışma ile altına yatırım yapan Türk yatırımcısının

davranışlarına etki eden faktörler belirlenmeye çalışılacaktır. Geleneksel altın yatırımı eğiliminin mevcut durumuna ilişkin bu tespit, alınacak politik ve ekonomik kararlar açısından da resmi otoritelere ve ürün geliştirecek finansal kuruluşlara ışık tutacaktır.

3.3. Araştırmanın Hipotezleri

Araştırmada, altına yatırım yapan bireysel Türk yatırımcısının davranışları ve psikolojik eğilimleri, altın yatırımı kararına etki eden faktörlerle cinsiyet, yaş, eğitim düzeyi arasındaki ilişki ve ayrıca altına ilişkin görüşler ve yatırım kararı arasındaki ilişki belirlenmeye çalışılacaktır.

Araştırma kapsamında kullanılan hipotezler aşağıda sıralanmıştır:

H₁: Yatırım araçlarına ilişkin tercih ile “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşü arasında ilişki vardır.

H₂: Yatırımcının risk alma eğilimi ile piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde yatırımcının parasını tutmak istediği yatırım aracı arasında ilişki vardır.

H₃: Altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurulmuş faktörler ile yaş, cinsiyet, gelir seviyesi ve eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.

H₄: Yatırım portföyünde tercih edilen altın formları ile yaş, cinsiyet, gelir seviyesi ve eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.

H₅: Yatırımcıların, piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde paralarını tutmak istedikleri yatırım aracı ile yaş, cinsiyet, gelir seviyesi ve eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.

H₆: Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı bir dönemde nakde ihtiyaç duyulduğunda elden çıkarılacağı belirtilen yatırım aracı ile yaş, cinsiyet, gelir seviyesi ve eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.

H₇: “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşü ile “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşü arasındaki ilişki vardır.

H₈: “Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasında ilişki vardır.

H₉: “Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasında ilişki vardır.

H₁₀: “Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasında ilişki vardır.

3.4. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmada, nicel araştırma modellerinden biri olan “Tanımlayıcı Araştırma Modeli” kullanılmıştır. Araştırma evrenini İstanbul’ da yaşayan tüm bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Araştırma da basit tesadüfi örnekleme yöntemi kullanılmıştır. Verilerin elde edilmesinde, çalışmanın literatür kısmında ikincil kaynaklardan, uygulama kısmında ise birincil kaynaklardan anket uygulanmıştır.

3.5. Araştırmanın Kapsamı ve Sınırlılıkları

Araştırma kapsamında altına yatırım yapan bireyler yer almaktadır ve araştırma İstanbul’da yaşayan bireysel yatırımcıları kapsamaktadır. Dolayısıyla elde edilen sonuçlar İstanbul iliyle sınırlıdır ve genele yorumlanmamalıdır. Araştırmada çalışmanın yapıldığı kişilerin isimleri gizli tutulmaktadır. Araştırmada, anketi cevaplayanların doğru, dürüst, güvenilir cevaplar verdiği ve soruların hipotezleri test edebilecek bir biçimde hazırlandığı varsayılmaktadır. Araştırmanın Türkiye genelindeki tüm şehirlerde belirlenecek örneklem üzerinden yapılması genele yorumlanabilecek sonuçlar verebilecektir.

3.6. Araştırmanın Evren ve Örnekleme

Araştırma evrenini İstanbul’da yaşayan ve bireysel yatırımda bulunan ya da bulunabilecek bireyler oluşturmaktadır. Çalışmada, basit tesadüfi örnekleme yöntemi

kullanılmıştır. Çalışma çerçevesinde hazırlanan anket 380 kişiye gönderilmiş olup 304 kişi anketi cevaplamış, anketi cevaplayan 53 kişi altın yatırımı yapmadığını belirttiğinden 251 kişi araştırma örnekleme alınmıştır. Bundan sonraki analizlerde bu 251 kişiye ilişkin veriler kullanılmıştır. Yapılan analizlerde de 251 kişiye ait verilerden 10 kişinin verdiği yanıtlarda bazı soruların eksik cevaplanması nedeniyle bu kişilerin verileri çalışma dışında tutulmuştur. Dolayısıyla çalışma en nihai haliyle 241 kişiye ait veriler üzerinden değerlendirilmiştir.

3.7. Veri, Bilgi Toplama Yöntem ve Aracı

Çalışmada veri toplama aracı olarak online anket tercih edilmiştir. Survey Monkey anket sitesinde hazırlanan anket formunun e-posta aracılığıyla gönderilmesi suretiyle katılımcılara anket doldurma daveti gönderilmiştir. Ayrıca, internet kullanmayı tercih etmeyenlere kağıt ortamında anket formu doldurtularak bu verilerin Survey Monkey anket sitesine girişi yapılmıştır. 23/04/2015 ve 29/09/2015 tarihleri arasında toplanan veriler araştırmada kullanılmıştır.

Anket formunda yer alan sorular hazırlanırken Serpil Döm'ün "Yatırımcı Psikolojisi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma" isimli kitabında yer alan anket çalışmasındaki soruların bazılarında esinlenilerek altın piyasası ve altına dayalı yatırım araçlarına uyarlanmış bazı sorular kullanılmış; soruların bir kısmı da araştırmacı tarafından altın piyasasının özellikleri çerçevesinde hazırlanmıştır. Anket toplam 26 sorudan oluşmaktadır. Anketin ilk 19 sorusu, genel olarak yatırım yapılan yatırım araçları, risk algısı, altın alım ve satım kararına ilişkin bilgileri ölçerken son 6 soru demografik bilgileri tespit etmektedir. 20. soru ise beş dereceli değerlendirme seçenekleri olan likert ölçeğinde hazırlanmış olup, yatırımcıların altına yönelik davranış, tutum, algı ve eğilimlerini incelemeyi amaçlamaktadır.

3.8. Veri Analiz Teknikleri

Veri analizinde istatistik paket programı SPSS 21.0 kullanılmıştır. Araştırmada altın yatırımına yönelik yatırımcı davranışlarının belirlenmesi amaçlandığından ve mevcut durumun tespiti ile ilgilenildiğinden araştırma betimsel araştırma modelindedir. Bu çerçevede, mevcut durumun ortaya konulması amacıyla altın yatırımcısının davranışlarına yönelik ifadelerin frekans analizi ve demografik

soruların frekans analizine yer verilmiştir. Hipotezlerdeki ilişki ve karşılaştırmaların yapılabilmesi için de Ki-Kare testi tercih edilmiştir.

Elde edilen verilerin analizinde verilerin de niteliğine dayanarak parametrik olmayan ilişki testlerinden Ki-Kare testine yer verilmiştir. Ki-Kare testinde veriler sınıflandırılmış ya da gruplandırılmış veriler, satır sütun şeklinde çapraz tablolar halinde sunulmakta ve karşılaştırma yapılabilmektedir. Buradaki amaç, iki ya da daha fazla kategoriye sahip iki değişken arasında bağımsızlık olup olmadığının belirlenmesi, bir başka ifadeyle ilişki olup olmadığının belirlenmesidir.

Ki-Kare analizine geçmeden önce verilerin frekans olarak algılanması için SPSS 21.0 da verilerin ağırlıklandırılması gerekmektedir. Veriler “Data Weight Cases” kısmında ağırlıklandırılır, sonrasında Ki-Kare analizine geçilir. Ki-Kare analizinde gözlenen frekanslar beklenen frekanslardan yüksekse, bir başka deyişle $p < 0,05$ H_0 hipotezi reddedilmektedir.

3.9. Araştırmaya İlişkin Bulgu ve Yorumlar

Bu bölümde yatırımcıların demografik değişkenlerine ait frekans dağılımları, yatırımcı davranışını etkileyen faktörlerle altın yatırımı kararı arasındaki ilişkiye yönelik hipotezlerin değerlendirilmesi ve yatırım kararları ile altına ilişkin görüşler arasındaki ilişkiye yönelik hipotezlerin değerlendirilmesi yapılmaktadır.

3.9.1. Demografik Değişkenlere Ait Frekans Tabloları

Bu bölümde yatırımcıların yaşı, cinsiyeti, medeni durumu, eğitim durumu, çalışma durumu, gelir seviyesi ile ilgili demografik değişkenlere ait frekans dağılımları verilmiştir.

Tablo 9. Katılımcıların Cinsiyete Göre Dağılımı

Cinsiyetiniz	Sayı	Yüzde
Kadın	126	52,5
Erkek	115	47,5
Toplam	241	100,0

Tablo 9’den görüldüğü gibi ankete katılanların %52,5 kadın iken erkek yatırımcıların oranı %47,5’tir.

Tablo 10. Katılımcıların Medeni Duruma Göre Dağılımı

Medeni Durumunuz	Sayı	Yüzde
Bekar	79	32,9
Evli	162	67,1
Toplam	241	100,0

Anketin değerlendirilmesinde dikkate alınan yatırımcıların %67,1 evli, %32,9'u bekardır.

Tablo 11. Katılımcıların Eğitim Durumuna Göre Dağılımı

Eğitim Durumunuz	Sayı	Yüzde
İlköğretim	5	2,1
Lise	39	16,3
Üniversite	122	50,4
Yüksek Lisans / Doktora	75	31,3
Toplam	241	100,0

Ankete katılan yatırımcıların yarısı üniversite mezunu, %31,3'ü yüksek lisans/doktora mezunu, %16,3'ü lise mezunu ve %2,1'i de ilköğretim mezunudur.

Tablo 12. Katılımcıların Çalışma Durumuna Göre Dağılımı

Çalışma Durumunuz	Sayı	Yüzde
Tam zamanlı	194	80,8
Yarı zamanlı	18	7,1
Çalışmıyorum	29	12,1
Toplam	241	100,0

Çalışma durumuna bakıldığında yatırımcıların %80,8'inin tam zamanlı çalıştığı, %12'sinin çalışmadığı, %7,1'inin de yarı zamanlı çalıştığı görülmektedir.

Tablo 13. Katılımcıların Yaş Durumuna Göre Dağılımı

Yaşınız	Sayı	Yüzde
18-25	6	2,5
26-35	72	30,0
36-45	97	40,4
46-55	53	21,7
56 ve üzeri	13	5,4
Toplam	241	100,0

Yatırımcıların yaş dağılımı değerlendirildiğinde ankete katılanların, %40,4 oranla 36-45 yaş aralığındaki yatırımcılardan, %30 oranla 26-35 yaş aralığındaki yatırımcılardan, %21,7 oranla 46-55 yaş aralığı yatırımcılardan ve %5,4 oranla da 56 ve üzeri yaşlarda olan yatırımcılardan oluştuğu görülmektedir.

Tablo 14. Katılımcıların Aylık Yaklaşık Net Gelir Durumlarına Göre Dağılımı

Aylık Yaklaşık Toplam Geliriniz	Sayı	Yüzde
0-999 TL	6	2,5
1.000-1.999 TL	15	6,3
2.000-2.999 TL	38	15,8
3.000-3.999 TL	35	14,2
4.000-4.999 TL	42	17,5
5.000 TL ve üzeri	105	43,8
Toplam	241	100,0

Aylık toplam net gelir seviyesi değerlendirildiğinde, yatırımcıların %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 gelire sahip oldukları görülmektedir.

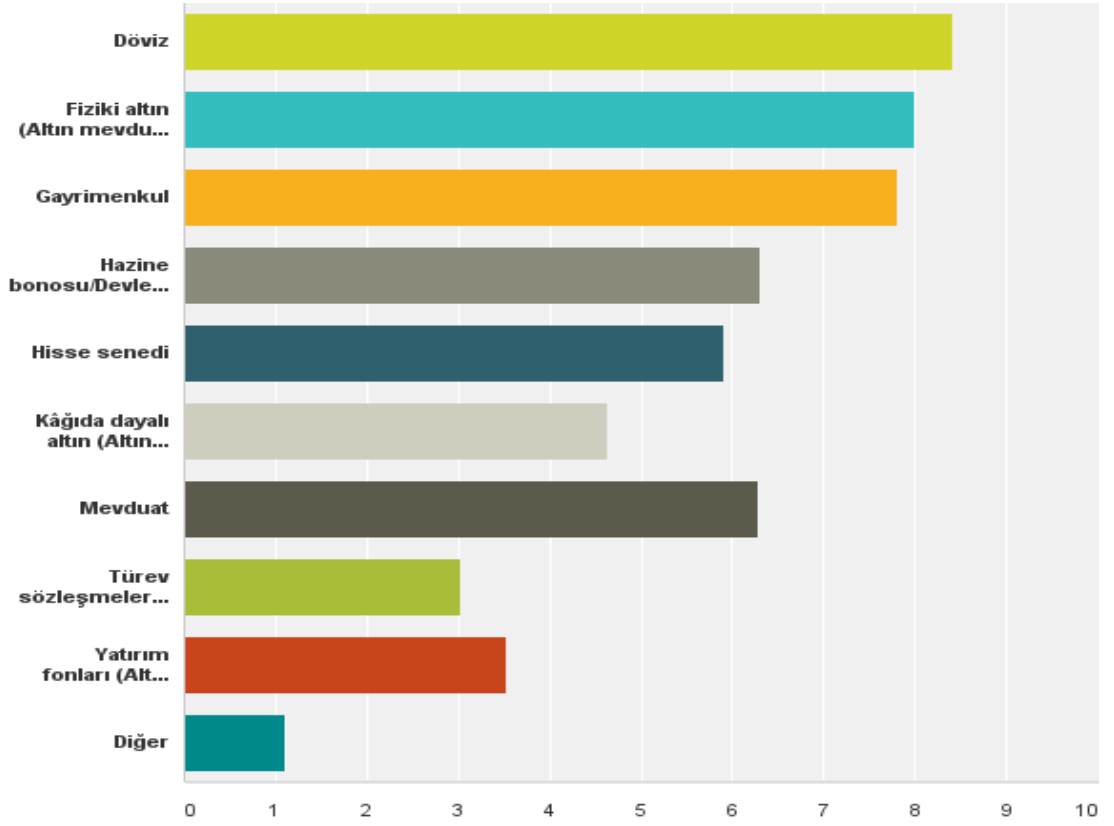
3.9.2. Diğer Değişkenlere Ait Frekans Tabloları

Tablo 15. Yatırım Seçeneklerinin Tercih Edilme Öncelik Sırasına Göre Dağılımı

Seçenekler	1	2	3
Döviz	61 (%25,31)	80 (%33,20)	43 (%17,84)
Fiziki altın (Altın mevduat hesabı, takı, Cumhuriyet Altını, külçe altın, vs.)	61 (%25,31)	51 (%21,16)	54 (%22,41)
Gayrimenkul	43 (%17,84)	47 (%19,50)	49 (%20,33)
Hazine bonosu/Devlet tahvili	3 (%1,24)	8 (%3,32)	21 (%8,71)
Hisse senedi	12 (%4,98)	18 (%7,47)	15 (%6,22)
Kâğıda dayalı altın (Altına dayalı yatırım fonları, Borsa yatırım fonları, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri vb)	2 (%0,83)	3 (%1,24)	9 (%3,73)
Mevduat	45 (%18,67)	22 (%9,13)	32 (%13,28)
Türev sözleşmeler (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli dayanak varlıklara dayalı)	0 (%0,00)	1 (%0,41)	4 (%1,66)
Yatırım fonları (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli varlıklardan oluşan)	14 (%5,81)	11 (%4,56)	14 (%5,81)
Diğer	0 (%0,00)	0 (%0,00)	0 (%0,00)

Anket kapsamında yatırım yaparken tercih edilen ilk üç yatırım aracının belirtilmesine ilişkin soruya verilen cevaplar değerlendirildiğinde birinci olarak eşit oranlarla döviz ve fiziki altının, ikinci olarak dövizin, üçüncü olarak ise döviz ve gayrimenkule göre az bir farkla fiziki altının yer aldığı görülmektedir. Tercih durumunun genel değerlendirilmesi Şekil 3’de gösterilmiştir.

Şekil 3. Yatırım Seçeneklerinin Tercih Edilmesine Göre Genel Değerlendirme



Yatay eksen: Tercih edilme sırası (1: en az – 10: en fazla)

Yatırımcıların tercih ettikleri yatırım aracına ilişkin değerlendirme bütünsel olarak değerlendirildiğinde dövizin ilk sırada yer aldığı, sonrasında sırasıyla fiziki altın, gayrimenkul ve mevduatın tercih edildiği görülmüştür. Bunları hazine bonosu/devlet tahvili, hisse senedi gibi yatırım araçları takip etmektedir. Altın fiyatlarının uluslararası piyasalarda ABD Doları bazında belirlenmesi ve yerel fiyatların da bu fiyat üzerinden döviz kuru temelinde belirlenmesi nedeniyle bu sonuç normaldir. Diğer taraftan içinde bulunulan ulusal ve uluslararası ekonomik ortamın yarattığı güvensizlik ortamı içinde yatırımcıların mümkün olduğunca hızlı bir şekilde nakde dönebilecekleri yatırım araçlarına yöneldikleri bilinen bir gerçektir. Dövizin ardından öncelikli olarak tercih edilen fiziki altın ve TL mevduat hesapları ise yatırımcıların global ekonomiye yönelik kırılgan ve dalgalı seyir nedeniyle güvenli sulara kalmayı tercih ettiklerini ortaya koymaktadır.

Tablo 16. Tasarruf/Yatırım Yaparken Risk Dağılımı Yapılma Durumuna Göre Dağılım

Tasarruflarınızı/yatırımlarınızı yaparken risk dağılımı yapıyor musunuz?	Sayı	Yüzde
Evet	186	77,2
Hayır	55	22,8
Toplam	241	100,0

Anket kapsamında dikkate alınan bireysel altın yatırımcılarının yatırım yaparken risk dağılımı yapılıp yapılmadığına bakıldığında %77,2'sinin risk dağılımı yaptığı görülmüştür.

Tablo 17. Tasarruf Dağılımı ve/veya Yatırım Portföyünün Risk Düzeyine Göre Dağılım

Tasarruflarınızın dağılımını ve/veya yatırım portföyünüzün riskini nasıl tanımlarsınız?	Sayı	Yüzde
Düşük	88	36,5
Orta	114	47,3
Yüksek	18	7,5
Risksiz	21	8,7
Toplam	241	100,0

Tasarruf dağılımı ve yatırım portföyünün risk düzeyi değerlendirildiğinde yatırımcıların portföylerinin çoğunluk olarak yani %47,3 oranla orta düzeyde riskli, %36,5 oranla da düşük riskli olduğu tespit edilmiştir. Dolayısıyla yatırım portföyünün bir kısmı altından oluşan Türk yatırımcısının yüksek risk almaktan kaçındığı söylenebilir.

Tablo 18. Altın Piyasasındaki Gelişmelerin Yakından İzlenmesi Durumu

Altın piyasasındaki gelişmeleri yakından izler misiniz?	Sayı	Yüzde
Her zaman izlerim	24	10,0
İzlerim	70	29,0
Bazen izlerim	80	33,2
Çok yakından değil	55	22,8

Tablo 18 devam

Hiç izlemem	12	5,0
Toplam	241	100,0

Tablodan da görüleceği üzere yatırımcıların, altın piyasasındaki gelişmeleri %10 oranla her zaman izledikleri, %29 oranla izledikleri, %33 oranla bazen izledikleri görülmüştür. Altın yatırımının diğer menkul kıymet piyasalarının aksine uzun vadeli olarak yapılması gereken bir yatırım olduğu dikkate alındığında yatırımcıların %61 oranla altın piyasasını çok yakından takip etmemeleri beklenen bir durumdur.

Tablo 19. Altın Tasarruf/Yatırımların Ortalama Elde Tutulma Süresine Göre Dağılımı

Altın tasarruflarınızı/yatırımınızı ortalama elde tutma süreniz nedir?	Sayı	Yüzde
3 ay	29	12,0
6 ay	30	12,4
1 yıl	37	15,4
1 yılın üzerinde	145	60,2
Toplam	241	100,0

Altın tasarrufu/yatırımlarının ortalama elde tutulma süresini gösteren Tablo 19 incelendiğinde, bireysel altın yatırımcılarının %60,2 oranla altın yatırımlarını 1 yılın üzerinde ellerinde tuttukları görülmüştür ki bu sonuçtan da anlaşıldığı üzere yatırımcılar, altın yatırımlarını kısa vadede elden çıkarma eğiliminde değildirler.

Tablo 20. Altın Alım veya Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktör/Faktörlerin Öncelik Sırasına Göre Dağılımı

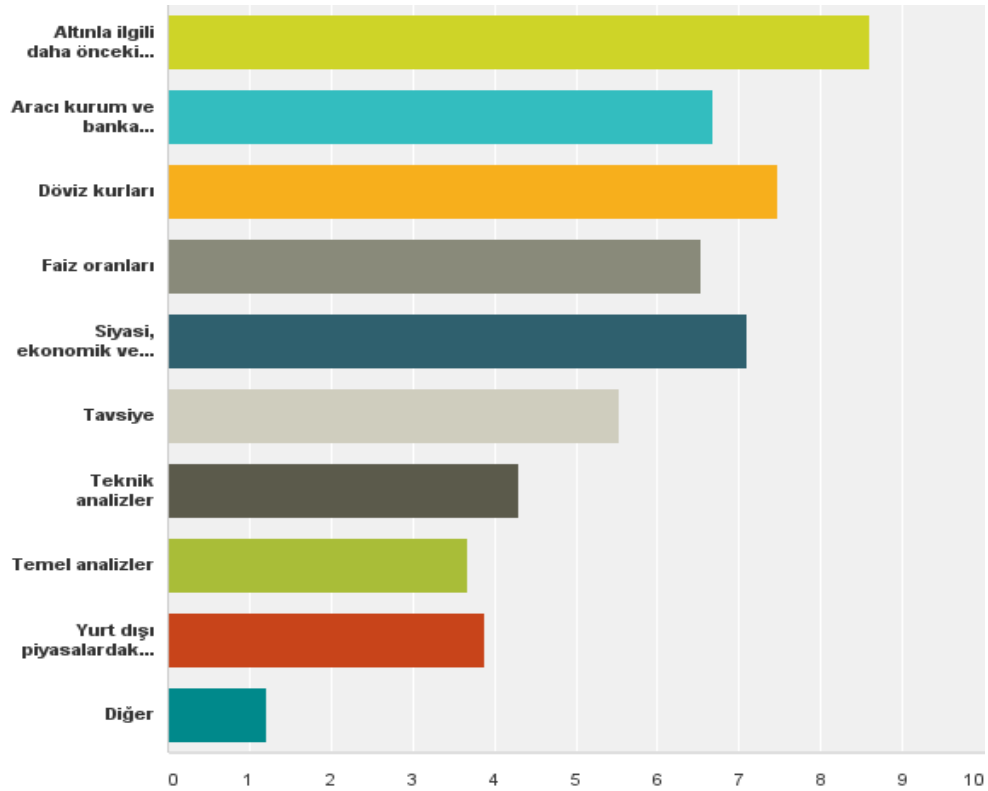
Seçenekler	1. Öncelik	2. Öncelik	3. Öncelik
Altınla ilgili daha önceki kararlarınız, tecrübeleriniz, analizleriniz ve sonuçları	105 (%47,57)	41 (%17,01)	24 (%9,96)
Aracı kurum ve banka yönlendirmeleri	15 (%6,22)	18 (%7,47)	18 (%7,47)
Döviz kurları	28 (%11,62)	52 (%21,58)	45 (%18,67)
Faiz oranları	14 (%5,81)	32 (%13,28)	31 (%12,86)

Tablo 20 devam

Siyasi, ekonomik ve jeopolitik istikrar	33 (%13,69)	41 (%17,01)	46 (%19,09)
Tavsiye	11 (%4,56)	28 (%11,61)	24 (%9,96)
Teknik analizler	8 (%3,32)	6 (%2,49)	13 (%5,39)
Temel analizler	7 (%2,90)	8 (%3,32)	12 (%4,98)
Yurt dışı piyasalardaki gelişmeler	15 (%6,22)	15 (%6,22)	28 (%11,61)
Diğer	5 (%2,07)	0 (%0,00)	0 (%0,00)

Altın alım veya satım kararında göz önünde bulundurulacak 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.

Şekil 4. Altın Alım veya Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulacak Faktör/Faktörlerin Genel Dağılımı



Yatay eksen: Tercih edilme sırası (1: en az – 10: en fazla)

Altın alım satım kararında göz önünde bulundurulacak faktörler genel olarak değerlendirildiğinde ağırlıklı olarak 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 görülmektedir. Ankete katılan bireysel altın yatırımcılarının kararlarında dikkate aldıkları faktörler açısından ağırlıklı olarak önceki karar, tecrübe, analizleri ve sonuçları olması bu bireylerin kendi bilgilerine olan aşırı güveninin fazla olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan ikinci ve üçüncü sırada gelen faktörler olan döviz kurları ile siyasi, ekonomik, jeopolitik istikrar, altının belirsizlik, karmaşa ve istikrarsızlığın olduğu dönemler açısından tüm dünyada güvenli liman olarak algılanan bir varlık olması nedeniyle dikkate alınması beklenen etkenlerdir.

Tablo 21. Altın Tasarrufunun/Yatırımının Kaç Yıldır Yapılması Durumuna Göre Dağılımı

Kaç yıldır altın tasarrufu/yatırımı yapıyorsunuz?	Sayı	Yüzde
1 yıldan az	44	18,3
1 – 5 yıl arası	79	32,8
5 – 10 yıl arası	48	19,9
10 yılın üzerinde	70	29,0
Toplam	241	100,0

Altın tasarruf/yatırımlarının kaç yıldır yapıldığını gösteren Tablo 21 incelendiğinde %32,8 oranla 1-5 yıl arası ve %29 oranla 10 yılın üzerinde altına yatırım yapıldığı görülmektedir. Bu sonuç, global ekonominin içinde bulunduğu tedirgin ortam ve altının bu tür ortamların güvenli limanı olarak algılanması nedeniyle piyasaya yeni girişlerin %18,3 ile küçümsenmeyecek bir oranda olduğunu, %48,9'unun tecrübeli yatırımcılardan oluştuğunu göstermektedir.

Tablo 22. Tasarruflarda/Yatırım Portföyünde Altının Dağılımı

Tasarruflarınızda/yatırım portföyünüzde altının yeri nedir?	Sayı	Yüzde
% 25'in altında	154	63,9
% 25 - % 49 arasında	59	24,5
% 50 - % 74 arasında	21	8,7
% 75 - % 100 arasında	7	2,9
Toplam	241	100,0

Yatırım portföylerindeki yerine bakıldığında altının toplam yatırımlar içindeki payının %63,9 oranla %25 in altında olduğu belirtilmiştir ki bu oran altının yatırım portföylerin sigortası olduğu ve diğer tüm menkul kıymetlerle genellikle ters korelasyona sahip bir varlık olduğu ve diğer varlıkların fiyatı düşerken önemli oranda değer kazanırken tam tersi durumda sabit kalması ya da fazla gerilememesi dikkate alındığında bu olması beklenen bir orandır.

Tablo 23. Tasarruflarda/Yatırım Portföyünde Altın Normlarından Hangisi ya da Hangilerinin Tercih Edildiğinin Öncelik Sırasına Göre Dağılımı

Seçenekler	1	2	3
1 kg'lık külçe	10(%4,15)	15(%6,22)	21(%8,71)
Altın mevduat hesabı	55(%22,82)	38(%15,77)	50 (%20,75)
Altın opsiyon sözleşmesi	0(%0,00)	1(%0,41)	7(%2,90)
Altın takı (22 ayar bilezik, kolye vb.)	48 (%19,92)	48 (%19,92)	44(%18,26)
Altın futures (vadeli işlem) sözleşmesi	1(%0,41)	3(%1,24)	0(%0,00)
Altına dayalı Borsa Yatırım Fonu	5 (%2,07)	3(%1,24)	3(%1,24)
Altına dayalı yatırım fonu	8(%3,32)	28(%11,62)	26(%10,79)
Cumhuriyet Altını (Tam, Yarım, Çeyrek)	100 (%41,49)	69(%28,63)	35(%14,52)
Küçük külçe (1 kg'ın altında çeşitli büyüklüklerde)	10(%4,15)	34(%14,11)	52(%21,58)
Diğer	4(%1,66)	2(%0,83)	3(%1,24)

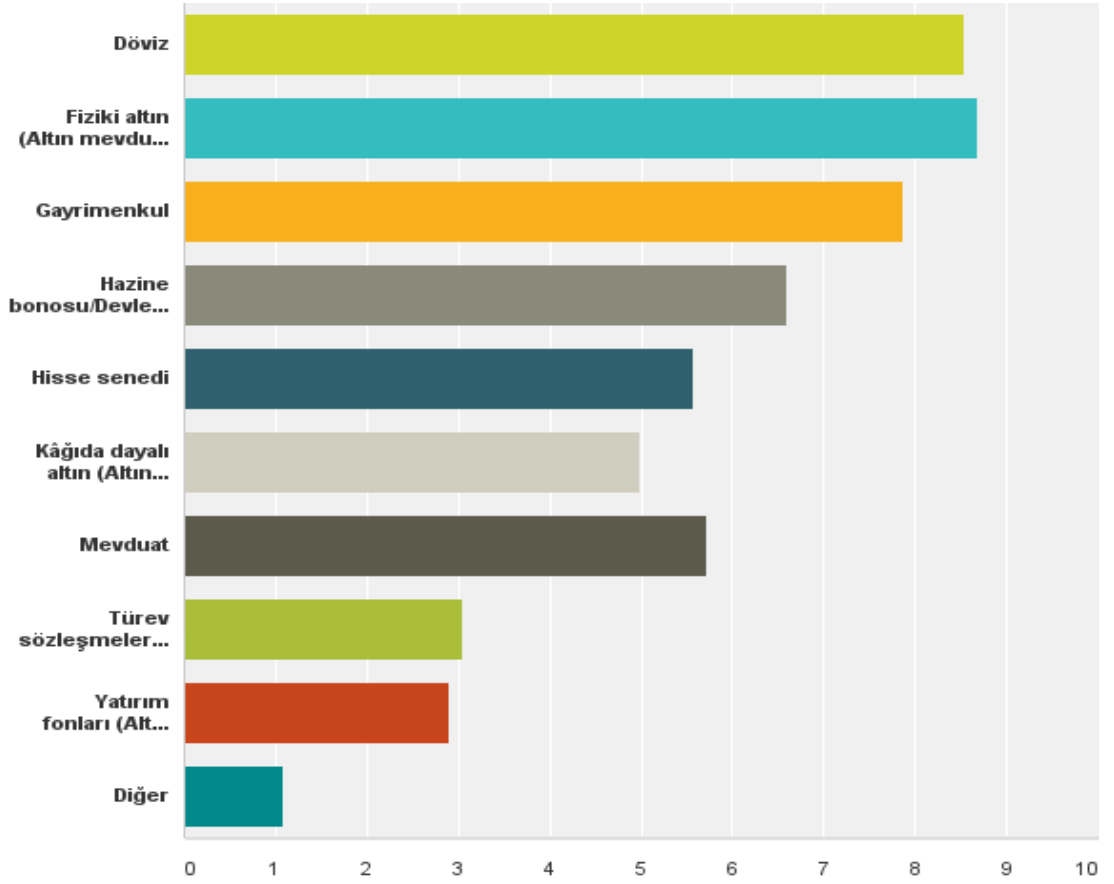
Yatırım portföyü içinde hangi formda altın tercih edildiğine ilişkin cevaplar incelendiğinde birinci öncelik olarak %41,49 oranla Cumhuriyet Altınının, (tam, yarım, çeyrek), ikinci öncelik olarak yine Cumhuriyet Altınının, üçüncü öncelik olarak da çok yakın oranlarla küçük külçe altın ve altın mevduat hesabının tercih edildiği görülmektedir. Tasarruflarda/yatırım portföyünde altının hangi formda tercih edildiği genel olarak değerlendirildiğinde Cumhuriyet Altınının ilk sırada yer aldığı, bunu sırasıyla altın mevduat hesabı, altın takı, 1 kg'lık külçe altınının izlediği görülmüştür.

Tablo 24. Piyasaların Belirsizliğe Girdiği, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın Yaşandığı Dönemlerde Paranın Hangi Yatırım Aracında Tutulmak İstenmesinin Öncelik Sırasına Göre Dağılımı

Seçenekler	1	2	3
Döviz	66(%27,39)	71 (%29,46)	43 (17,84)
Fiziki altın (Altın mevduat hesabı, takı, Cumhuriyet Altını, külçe altın, vs.)	84(%34,85)	68(%28,22)	43 (17,84)
Gayrimenkul	38(%15,77)	48(%19,92)	64(%26,56)
Hazine bonosu/Devlet tahvili	12(%4,98)	5(%2,07)	27(%11,20)
Hisse senedi	5(%2,07)	6(%2,49)	10(%4,15)
Kâğıda dayalı altın (Altına dayalı yatırım fonları, Borsa yatırım fonları, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri vb.)	5(%2,07)	6(%2,49)	13 (%5,39)
Mevduat	25(%10,37)	24 (%9,96)	31 (%12,86))
Türev sözleşmeler (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli dayanak varlıklara dayalı)	2(%0,83)	1 (%0,41)	0(%0,00)
Yatırım fonları (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli varlıklardan oluşan)	3(%1,24)	12(%4,98)	9(%3,73)
Diğer	1 (%0,41)	0(%0,00)	1 (%0,41)

Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde paranın hangi yatırım aracında tutulmak istenmesine bakıldığında birinci öncelik olarak fiziki altının, ikinci öncelik olarak çok yakın oranlarla döviz ve fiziki altının, üçüncü öncelik olarak ise gayrimenkulün tercih edildiği görülmüştür.

Şekil 5. Piyasaların Belirsizliğe Girdiği, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın Yaşandığı Dönemlerde Paranın Hangi Yatırım Aracında Tutulmak İstenmesi Durumuna Göre Dağılımı



Yatay eksen: Tercih edilme sırası (1: en az – 10: en fazla)

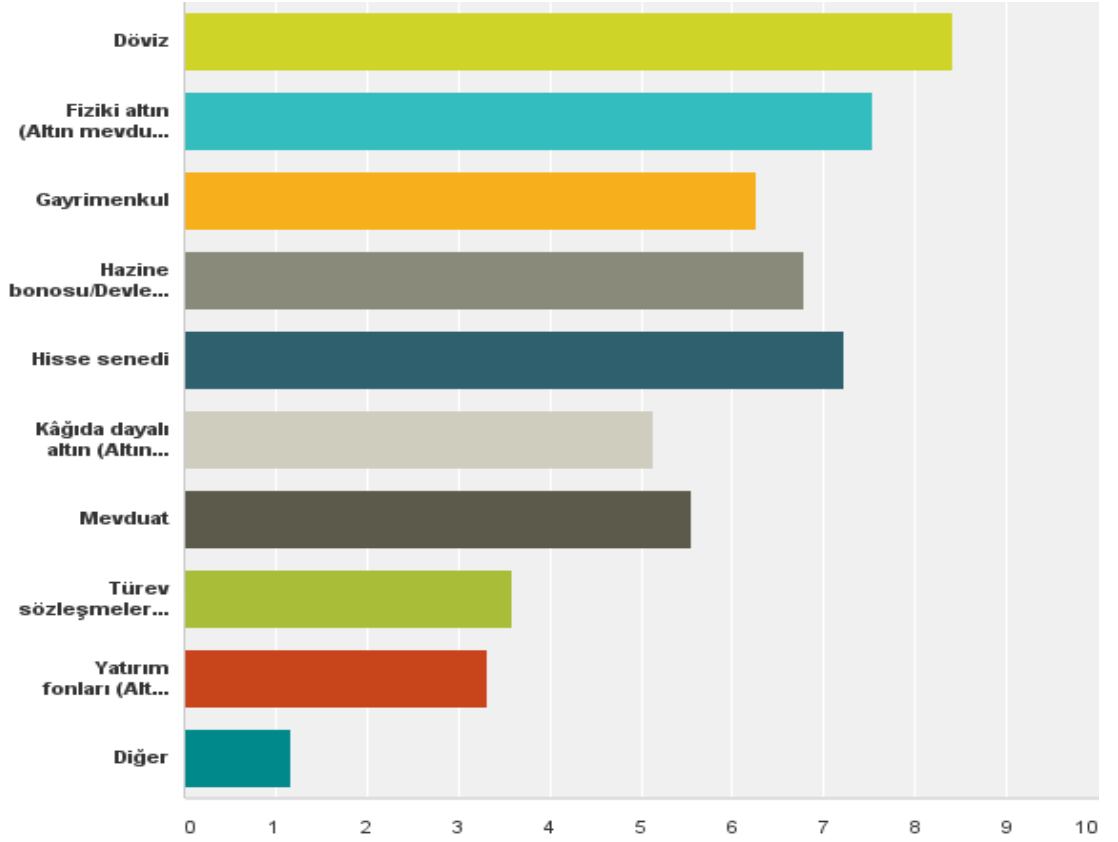
Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde paranın hangi yatırım aracında tutulmak istenmesine ilişkin tercihler genel olarak değerlendirildiğinde yakın oranlarla öncelikle döviz ve fiziki altında, sonrasında sırasıyla gayrimenkul, hazine bonosu/devlet tahvili, mevduat gibi yatırım araçlarının tercih edileceği belirtilmiştir ki bu sonuçlar istikrarsızlık ve güvensizliğin hakim olduğu bir ortamda yatırımcıların kolaylıkla nakde dönebilecekleri yatırım araçları ile nispeten daha düşük riskli enstrümanlara yönelmeyi tercih ettiklerini ve altının Türk yatırımcısı için güvenli liman özelliğini hala koruduğunu ortaya koymuştur.

Tablo 25. Piyasaların Belirsizliğe Girdiği, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın Yaşandığı Bir Dönemde Nakde İhtiyaç Duyulduğunda Hangi Yatırım Portföyü ya da Portföylerinin Elden Çıkarılmasının Öncelik Sırasına Göre Dağılımı

Seçenekler	1	2	3
Döviz	81(%33,61)	60(%24,90)	39(%16,18)
Fiziki altın (Altın mevduat hesabı, takı, Cumhuriyet Altını, külçe altın, vs.)	21(%8,71)	59(%24,48)	56(%23,24)
Gayrimenkul	7(%2,90)	8(%3,32)	48(%19,92)
Hazine bonusu/Devlet tahvili	22(%9,13)	33(%13,69)	13(%5,39)
Hisse senedi	60(%24,90)	28(%11,62)	19(%7,88)
Kâğıda dayalı altın (Altına dayalı yatırım fonları, Borsa yatırım fonları, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri vb.)	6 (%2,49)	9(%3,73)	14(%5,81)
Mevduat	28(%11,62)	21(%8,71)	28(%11,62)
Türev sözleşmeler (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli dayanak varlıklara dayalı)	8(%3,32)	11(%4,56)	4(%1,66)
Yatırım fonları (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli varlıklardan oluşan)	6(%2,49)	12(%4,98)	20(%8,30)
Diğer	2(%0,83)	0(%0,00)	0(%0,00)

Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı bir dönemde nakde ihtiyaç duyulduğunda yatırımcıların elden çıkarmayı düşündükleri yatırım araçlarına ilişkin tercihlerine bakıldığında, birinci öncelik olarak dövizin, ikinci öncelik olarak çok yakın oranlarla döviz ve fiziki altının, üçüncü öncelik olarak ise fiziki altının tercih edildiği görülmektedir.

Şekil 6. Piyasaların Belirsizliğe Girdiği, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın Yaşandığı Bir Dönemde Nakde İhtiyaç Duyulduğunda Hangi Yatırım Portföyü ya da Portföylerinin Elden Çıkarılması Durumuna Göre Dağılımı



Yatay eksen: Tercih edilme sırası (1: en az – 10: en fazla)

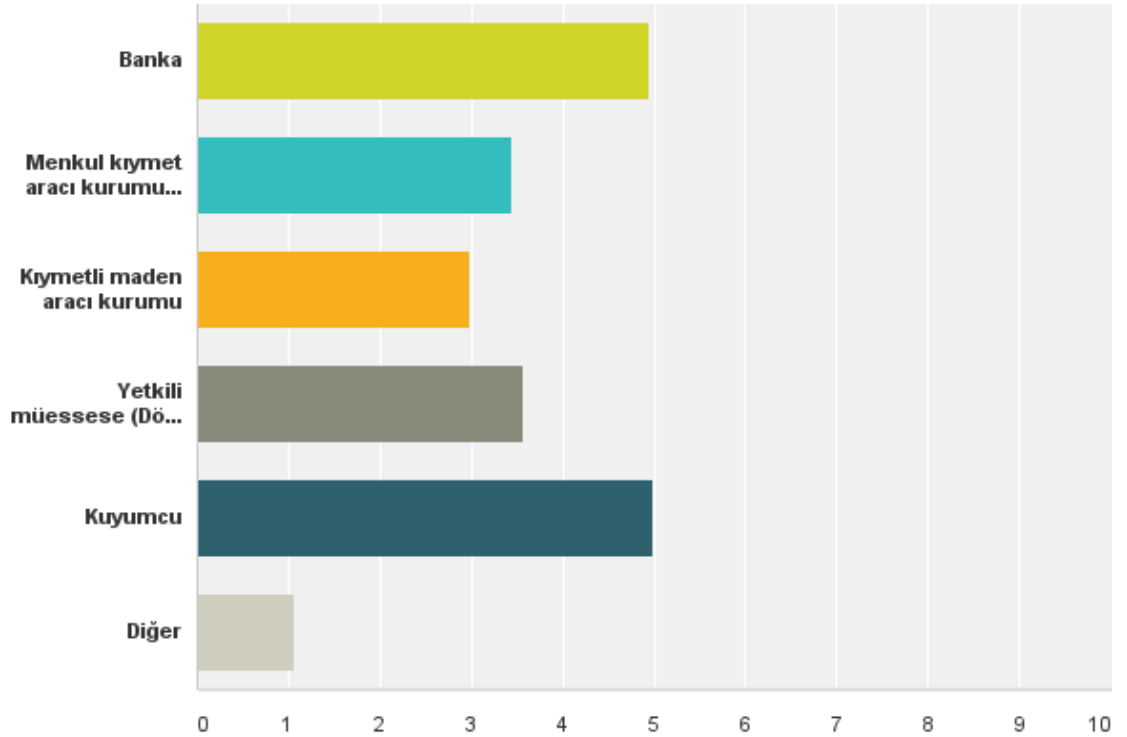
Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı bir dönemde nakde ihtiyaç duyulduğunda elden çıkarılması düşünülen yatırım araçları genel olarak değerlendirildiğinde ilk olarak dövizin, sonrasında sırasıyla fiziki altının, hisse senedinin, hazine bonosu/devlet tahvilinin, gayrimenkulün elden çıkarılması düşünülen yatırım araçları olduğu belirtilmiştir. Döviz ve fiziki altın kolaylıkla nakde dönülebildiği ve bu tür dönemlerde yüksek fiyatlarda seyrettikleri için fazla nakit elde edebilmek amacıyla öncelikle tercih edilirken hisse senedi bu tür dönemlerde zayıf seyredeceğinden yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile zarar etmemek için daha sonra elde çıkarılacak yatırımlar arasında yer almıştır.

Tablo 26. Altın Alım Satımında Kullanılan Kanalların Öncelik Sırasına Göre Dağılımı

Seçenekler	1	2	3
Banka	93(%38,75)	76(%31,67)	47(%19,58)
Menkul kıymet aracı kurumu (Yatırım kuruluşu)	6(%2,50)	39(%16,25)	58(%24,17)
Kıymetli maden aracı kurumu	7(%2,92)	9(%3,75)	58(%24,17)
Yetkili müessese (Döviz büfesi)	11(%4,58)	59(%24,58)	47(%19,58)
Kuyumcu	122(%50,83)	57(%23,75)	28(%11,67)
Diğer	1(%0,42)	0(%0,00)	2(%0,83)

Altın alım satımında kullanılan kanallar öncelik sırasına göre değerlendirildiğinde birinci tercihin kuyumcu, ikinci tercihin banka, üçüncü tercihin menkul kıymet aracı kurumu ve kıymetli maden aracı kurumunun olduğu belirtilmiştir.

Şekil 7. Altın Alım Satımında Kullanılan Kanalların Genel Dağılımı



Yatay eksen: Tercih edilme sırası (1: en az – 10: en fazla)

Altın alım satımında kullanılan kanallar genel olarak değerlendirildiğinde banka ve kuyumcuların eşit oranlarla ilk tercih olduğu, bunları yetkili müessese ve menkul kıymet aracı kurumlarının izlediği görülmektedir. Yatırım portföyünde tercih edilen öncelikli altın formları Cumhuriyet Altını, altın takı ve altın mevduat hesapları olduğundan ilk sıralarda kuyumcuların ve bankaların gelmesi doğaldır. Diğer taraftan küçük külçe ve 1 kg'lık külçe tercihleri ile az da olsa yatırım fonu ve türev ürünlerin tercih edilmesi yetkili müessese ve menkul kıymet aracı kurumlarının da etkili kanallar olduğunu göstermektedir.

Tablo 27. Altına Yönelik Yatırımcı Davranışları Görüşlerinin Genel Değerlendirilmesi

İfadeler	Hiç Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum	Ortalama
Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır.	2	16	38	130	55	3,91
Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır.	3	39	46	131	22	3,54
Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır.	9	41	64	101	26	3,39
Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır.	11	46	41	117	26	3,42
Ekonomik/siyasi/jeopolitik belirsizlik ve/veya istikrarsızlık halinde kağıda dayalı altına da yatırım yaparım.	21	50	74	83	13	3,07
Fiziki altının saklama maliyeti (kasa kiralama vb.) altına fiziki olarak yatırım yapmama engel olmaktadır.	25	60	42	76	38	3,03
Fiziki altını evde saklamanın güvenli olmaması (hırsızlık vb. riskler) altına fiziki olarak yatırım yapmama engel olmaktadır.	16	56	42	84	43	3,34
Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir.	27	85	58	54	17	2,79

Tablo 27 devam

Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir.	5	38	83	85	30	3,40
Altına dayalı finansal enstrümanların (kağıda dayalı altın) işleyişini anlamadığım için altına fiziki olarak yatırım yapmak zorunda kalıyorum.	38	78	49	55	21	2,76
Altına dayalı finansal enstrümanlar (kağıda dayalı altın), bankalar ve aracı kuruluşlar tarafından yeterince tanıtılmadığı/ pazarlanmadığı için fiziki altın yatırımını tercih etmek zorunda kalıyorum.	29	65	53	65	29	3,00
Altına dayalı finansal enstrümanlar (kağıda dayalı altın), yatırım/tasarruf miktarı oldukça büyük miktarlara ulaşmadıkça fiziki teslimat yapmadığından fiziki altın yatırımını tercih etmek zorunda kalıyorum.	19	59	79	65	19	3,02

Altına yönelik yatırımcı görüşlerinin beşli Likert tipi ölçeğe göre ortalama alınarak değerlendirildiği Tablo 27 incelendiğinde,

“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”, görüşlerine yatırımcıların çoğunlukla katılıyorum cevabını verdiği görülmüştür. Sonuçların bu şekilde çıkması, altının Türk yatırımcısı için güvenli liman özelliğinin koruduğunu ortaya koymaktadır.

“Fiziki altını evde saklamanın güvenli olmaması (hırsızlık vb. riskler) altına fiziki olarak yatırım yapmama engel olmaktadır”. “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşlerine yatırımcıların çoğunlukla katılıyorum cevabını verdiği görülmüştür. Bu sonuçlar, fiziki altının güvenli bir şekilde saklanması sağlanırsa halinde fiziki altın yatırımının daha fazla olabileceğini; diğer taraftan fiziki altının kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biri olduğu görüşünde bulunmasının

yatırımcıların finansal piyasalara güveninin eksik olduğunu ve fiziki altın sayesinde kolaylıkla finansal sistem dışında kalabildiğini ortaya koymaktadır.

“Ekonomik/siyasi/jeopolitik belirsizlik ve/veya istikrarsızlık halinde kağıda dayalı altına da yatırım yaparım” görüşüne net bir cevap verilemediği, yatırımcıların yakın oranlarla katıldıklarını, kararsız olduklarını ve katılmadıklarını belirtmişlerdir.

“Fiziki altının saklama maliyeti (kasa kiralama vb.) altına fiziki olarak yatırım yapmama engel olmaktadır” görüşüne yatırımcıların %46’sı katıldığını, %17’si kararsız kaldığını belirtmiştir. Bu sonuç, altının saklamasına ilişkin maliyetlerin daha uygun seviyelerde olması halinde fiziki altın yatırımının daha çok tercih edilebileceğini göstermektedir.

“Altına dayalı finansal enstrümanlar (kağıda dayalı altın), bankalar ve aracı kuruluşlar tarafından yeterince tanıtılmadığı/ pazarlanmadığı için fiziki altın yatırımını tercih etmek zorunda kalıyorum” görüşüne katılımcıların eşit oranlarla katıldıkları ve katılmadıkları şeklinde cevap vermeleri, %21 oranında da kararsız kaldıklarını belirtmeleri bu konuda net bir görüşleri olmadığını ortaya koymaktadır.

“Altına dayalı finansal enstrümanlar (kağıda dayalı altın), yatırım/tasarruf miktarı oldukça büyük miktarlara ulaşmadıkça fiziki teslimat yapmadığından fiziki altın yatırımını tercih etmek zorunda kalıyorum” görüşüne yatırımcıların %32 oranında kararsız kaldığı ve yakın oranlarla da katıldıklarını ve katılmadıklarını belirtmeleri nedeniyle net bir cevap alınamamıştır.

“Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir”, görüşüne katılımcıların %29’u katıldığını, %46’sı katılmadığını, %23’ü kararsız olduğunu belirtmiştir. Ankete katılan bireysel altın yatırımcılarının toplamda %69’unun söz konusu görüşe katılmadıklarını ve kararsız olduklarını belirtmiş olması bu yatırımcıların kağıda dayalı altın ürünlerine yönlendirilme potansiyellerinin olduğunu göstermektedir.

“Altına dayalı finansal enstrümanların (kağıda dayalı altın) işleyişini anlamadığım için altına fiziki olarak yatırım yapmak zorunda kalıyorum” görüşüne bireysel altın yatırımcılarının toplamda %67’si katılmadığını ve kararsız olduğunu belirtmiş olup, bu yatırımcıların, finansal sisteme olan güvenleri ile kayıt dışında

kalma eğilimlerinin seviyesine göre kağıda dayalı altın ürünlerine yönlendirilme potansiyelleri olabilecektir.

3.9.3. Tabloların Karşılaştırmalı Olarak Değerlendirilmesi

Tablo 28. Tercih Edilen Yatırım Araçları İle “Altın, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın, Belirsizliğin Yaşandığı Zamanların Güvenli Limanıdır” Görüşü Arasındaki İlişki

Aşağıdaki yatırım seçeneklerinden hangisini/hangilerini tercih ediyorsunuz?	Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır.					Toplam
	Hiç Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum	
Döviz	2,1%	7,5%	22,4%	48,0%	19,9%	100,0%
Fiziki altın (Altın mevduat hesabı, takı, Cumhuriyet Altını, külçe altın, vs.)	1,9%	3,8%	9,2%	53,5%	31,5%	100,0%
Gayrimenkul	0,0%	2,8%	7,4%	66,5%	23,3%	100,0%
Hazine bonusu/Devlet tahvili	0,0%	0,0%	33,3%	66,7%	0,0%	100,0%
Hisse senedi	0,0%	12,0%	0,0%	68,0%	20,0%	100,0%
Kâğıda dayalı altın	0,0%	0,0%	0,0%	42,9%	57,1%	100,0%
Mevduat	0,0%	19,2%	14,8%	48,5%	17,5%	100,0%
Yatırım fonları (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli varlıklardan oluşan)	0,0%	0,0%	37,9%	47,0%	15,2%	100,0%

X^2 166,378, p değeri 0,000

Altına yatırım yapan bireylerin, genel olarak tercih ettikleri yatırım araçları ile “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşüne verilen cevaplar arasındaki ilişki incelendiğinde $p < 0,05$ olması nedeniyle tercih edilen yatırım araçları ile “Altın, ekonomik ve siyasi

istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşü arasında ilişki olduğu görülmektedir. Tüm yatırım tercihlerinde çoğunluk olarak ilgili ifadeye katılım sağlandığı yönünde olumlu görüş belirtilmiştir. Dolayısıyla altın, diğer tüm yatırım araçları içinde güvenli liman olarak dikkate alınmaya devam etmektedir.

Tablo 29. Tasarruf Dağılımı ve/veya Yatırım Portföyü Risk Dağılım Düzeyi İle Piyasaların Belirsizliğe Girdiği, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın Yaşandığı Dönemlerde Paranın Hangi Yatırım Aracında Tutulmak İstenmesi Arasındaki İlişki

Tasarruflarınızın dağılımını ve/veya yatırım portföyünüzün riskini nasıl tanımlarsınız?	Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde paranızı hangi yatırım aracında tutmak istersiniz?									Toplam
	Döviz	Fiziki altın	Gayrimenkul	Hazine bonosu/Devlet tahvili	Hisse senedi	Kâğıda dayalı altın	Mevduat	Türev sözleşmeler	Yatırım fonları	
Düşük	28,3%	33,4%	16,6%	1,4%	0,0%	1,4%	17,3%	1,4%	,2%	100,0%
Orta	33,1%	27,8%	13,1%	8,0%	3,4%	4,6%	8,4%	,6%	1,1%	100,0%
Yüksek	45,3%	34,9%	3,5%	0,0%	0,0%	0,0%	9,3%	0,0%	7,0%	100,0%
Risksiz	10,0%	58,8%	22,5%	3,8%	0,0%	5,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%

χ^2 172,141, p değeri 0,000

Risk dağılım düzeyleri ile piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde paranın hangi yatırım aracında tutulmak istenmesi arasındaki ilişkiyi gösteren Tablo 29 incelendiğinde p değerinin <0,05 olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

Risk dağılım düzeyi düşük olanların piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde parayı öncelikle fiziki altın sonrasında döviz olarak tutmak istediği, orta düzey olanların öncelikle döviz sonrasında fiziki altın olarak tutmak istediği, yüksek olanların dövizin ağırlığını artırarak öncelikle

döviz sonrasında fiziki altın olarak tutmak istediği, risksiz olanların ise ağırlıklı olarak fiziki altın şeklinde tutmak istediği görülmektedir.

Tablo 30. Yatırımcıların Cinsiyetleri İle Altın Alım Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktörler Arasındaki İlişki

Cinsiyetiniz	Altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurduğunuz faktörler aşağıdakilerden hangisi/hangileridir?									
	Altınla ilgili daha önceki kararlarımız, tecrübelerimiz, analizlerimiz ve sonuçları	Aracı kurum ve banka yönlendirmeleri	Döviz kurları	Faiz oranları	Siyasi, ekonomik ve jeopolitik istikrar	Tavsiye	Teknik analizler	Temel analizler	Yurt dışı piyasalardaki gelişmeler	Toplam
Kadın	47,2%	8,5%	11,6%	5,1%	11,8%	5,6%	1,6%	2,8%	5,8%	100,0%
Erkek	38,7%	3,6%	9,7%	5,2%	20,3%	5,2%	5,7%	3,4%	8,2%	100,0%

X^2 45,433, p değeri 0,000

Yatırımcıların cinsiyetleri ile altın alım satım kararı verirken göz önünde bulundukları faktörlerle ilişkiye bakıldığında p değerinin <0,05 olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

Tablo 30 incelendiğinde hem kadın hem de erkeklerin altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundukları faktörün ağırlıklı olarak altınla ilgili daha önceki kararların, tecrübelerin, analizlerin ve bunların sonuçları olduğu görülmüştür. Bu faktörü sırasıyla, döviz kurları, siyasi, ekonomik, jeopolitik istikrar ile faiz oranları izlemiştir.

Tablo 31. Yatırımcıların Eğitim Durumları İle Altın Alım Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktörler Arasındaki İlişki

Eğitim Durumunuz	Altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurduğunuz faktörler aşağıdakilerden hangisi/hangileridir?									
	Altınla ilgili daha önceki kararlarınız, tecrübeleriniz, analizleriniz ve sonuçları	Aracı kurum ve banka yönlendirmeleri	Döviz kurları	Faiz oranları	Siyasi, ekonomik ve jeopolitik istikrar	Tavsiye	Teknik analizler	Temel analizler	Yurt dışı piyasalardaki gelişmeler	Toplam
İlköğretim	100,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Lise	54,0%	8,6%	6,5%	7,2%	12,9%	10,8%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
Üniversite	42,7%	5,0%	13,2%	4,5%	15,9%	2,9%	4,1%	3,0%	8,8%	100,0%
Yüksek Lisans / Doktora	37,5%	6,8%	9,0%	5,6%	17,8%	7,3%	4,4%	4,4%	7,3%	100,0%

X^2 82,729, p değeri 0,000

Yatırımcıların eğitim durumları ile altın alım satım kararı verirken göz önünde bulundukları faktörlerle ilişkiye bakıldığında p değerinin <0,05 olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

Tablo 31 incelendiğinde ilköğretim mezunlarının tamamının altınla ilgili önceki karar, analiz, tecrübe, kararları ve bunun sonuçlarına göre karar verdikleri; lise mezunlarının ve yarısından fazlasının yine önceki karar, analiz, tecrübe ve bunların sonuçlarını dikkate aldıkları, sonrasında siyasi, ekonomik, jeopolitik istikrar, tavsiye, aracı kurum ve banka yönlendirmeleri ile karar verdikleri; üniversite ve üzeri eğitime sahip olan yatırımcıların ise yine önceki karar, analiz, tecrübe ve bunların sonuçlarını dikkate aldıkları, sonrasında siyasi, ekonomik, jeopolitik istikrar ile döviz kurları ve yurt dışındaki gelişmeleri dikkate aldıkları görülmüştür.

Tablo 32. Yatırımcıların Yaş Durumları İle Altın Alım Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulmuş Faktörler Arasındaki İlişki

Yaşınız	Altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurduğunuz faktörler aşağıdakilerden hangisi/hangileridir?									Toplam
	Altınla ilgili daha önceki kararlarınız, tecrübeleriniz, analizleriniz ve sonuçları	Aracı kurum ve banka yönlendirmeleri	Döviz kurları	Faiz oranları	Siyasi, ekonomik ve jeopolitik istikrar	Tavsiye	Teknik analizler	Temel analizler	Yurt dışı piyasalardaki gelişmeler	
18-25	41,7%	0,0%	41,7%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	16,7%	0,0%	100,0%
26-35	45,6%	6,5%	11,1%	2,9%	7,8%	5,2%	6,5%	3,3%	11,1%	100,0%
36-45	39,9%	3,8%	11,0%	6,3%	20,7%	5,7%	1,9%	2,5%	8,2%	100,0%
46-55	46,6%	6,7%	10,8%	5,2%	17,5%	4,5%	4,5%	4,1%	0,0%	100,0%
56 ve üzeri	38,5%	18,5%	0,0%	7,7%	16,9%	9,2%	0,0%	0,0%	9,2%	100,0%

χ^2 125,455, p değeri 0,000

Yatırımcıların yaş durumları ile altın alım satım kararı verirken göz önünde bulundukları faktörlerle ilişkiye bakıldığında p değerinin <0,05 olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

Tablo 32 incelendiğinde tüm yaş aralıklarındaki yatırımcıların altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundukları faktörlere bakıldığında ağırlıklı olarak altınla ilgili daha önceki kararların, tecrübelerin, analizlerin ve sonuçların daha çok göz önünde bulundurulduğu görülmüştür.

Önceki karar, analiz, tecrübe ve bunların sonuçlarının ardından 18-25 aralığında yer alan yatırımcıların döviz kurları ile temel analizi; 26-35 yaş aralığındaki yatırımcıların döviz kurları ve yurt dışındaki gelişmeleri; 36-45 yaş aralığı ile 46-55 yaş aralığındaki yatırımcıların siyasi, ekonomik, jeopolitik gelişmeler ile döviz kurlarını; 56 ve üzeri yaşta yatırımcıların aracı kurum ve banka yönlendirmeleri ile siyasi, ekonomik, jeopolitik gelişmeleri dikkate aldıkları görülmüştür.

Tablo 33. Yatırımcıların Aylık Yaklaşık Toplam Geliri İle Altın Alım Satım Kararı Verirken Göz Önünde Bulundurulan Faktörler Arasındaki İlişki

Aylık Yaklaşık Toplam Geliriniz	Altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurduğunuz faktörler aşağıdakilerden hangisi/hangileridir?									
	Altınla ilgili daha önceki kararlarımız, tecrübelerimiz, analizlerimiz ve sonuçları	Aracı kurum ve banka yönlendirmeleri	Döviz kurları	Faiz oranları	Siyasi, ekonomik ve jeopolitik istikrar	Tavsiye	Teknik analizler	Temel analizler	Yurt dışı piyasalardaki gelişmeler	Toplam
0-999 TL	33,3%	16,7%	0,0%	0,0%	0,0%	16,7%	0,0%	33,3%	0,0%	100,0%
1.000-1.999 TL	60,0%	0,0%	13,3%	13,3%	0,0%	13,3%	0,0%	0,0%	0,0%	100,0%
2.000-2.999 TL	44,7%	7,9%	15,8%	5,3%	15,8%	7,9%	2,6%	0,0%	0,0%	100,0%
3.000-3.999 TL	32,4%	8,8%	29,4%	5,9%	11,8%	0,0%	2,9%	2,9%	5,9%	100,0%
4.000-4.999 TL	64,3%	4,8%	4,8%	4,8%	9,5%	2,4%	4,8%	2,4%	2,4%	100,0%
5.000 TL ve üzeri	37,1%	5,7%	7,6%	4,8%	20,0%	6,7%	3,8%	3,8%	10,5%	100,0%

X^2 196,480, p değeri 0,000

Yatırımcıların aylık yaklaşık toplam gelir durumları ile altın alım satım kararı verirken dikkate aldıkları faktörlerin ilişkisine bakıldığında p değerinin <0,05 olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

Tablo 33 incelendiğinde aylık yaklaşık toplam geliri 0-999 TL arasında olanların altın alım veya satım kararı verirken dikkate aldıkları faktörler açısından ağırlıklı olarak altınla ilgili daha önceki kararları, tecrübeleri, analizleri ve sonuçları ile temel analizler olduğu görülmüştür. Aylık geliri 2.000 – 3.999 TL aralığında olanların, ağırlıklı olarak altınla ilgili daha önceki kararları, tecrübeleri, analizleri ve sonuçları ile döviz kurları ve siyasi, ekonomik, jeopolitik istikrarı dikkate aldıkları; aylık geliri 4.000 – 4.999 TL ve 5.000 TL ve üzeri olanların da öncelikli olarak altınla ilgili daha önceki kararları, tecrübeleri, analizleri ve sonuçları ile siyasi, ekonomik, jeopolitik istikrarı dikkate aldıkları görülmüştür.

Tablo 34. Katılımcıların Cinsiyetleri İle Tasarruflarda/Yatırım Portföylerinde Altın Formlarından Hangisi ya da Hangilerinin Tercih Edilmesi Arasındaki İlişki

Cinsiyetiniz	Tasarruflarınızda/yatırım portföyünüzde aşağıda belirtilen altın formlarından hangisi/hangilerini tercih ediyorsunuz?								Toplam
	1 kg'lık külçe	Altın mevduat hesabı	Altın takı (22 ayar bilezik, kolye vb.)	Altın futures (vadeli işlem sözleşmesi)	Altına dayalı Borsa Yatırım Fonu	Altına dayalı yatırım fonu	Cumhuriyet Altını (Tam, yarım, çeyrek)	Küçük külçe (1 kg altında çeşitli büyüklüklerde)	
Kadın	5,5%	24,8%	17,8%	0,0%	1,9%	2,1%	44,0%	3,9%	100,0%
Erkek	4,8%	22,4%	17,7%	,4%	1,8%	6,5%	38,9%	7,5%	100,0%

X^2 23,801, p değeri 0,000

Cinsiyet ile tasarruf/yatırım portföylerinden altın formlarından nelerin tercih edildiğinin karşılaştırılmasına yönelik analizde p değerinin <0,05 olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

Hem kadın hem erkek tüm bireysel yatırımcılarda tasarruf/yatırım portföyü için ağırlıklı olarak Cumhuriyet Altınının tercih edildiği, ikinci sırada altın mevduatı hesabının, üçüncü sırada ise altın takının tercih edildiği tespit edilmiştir.

Tablo 35. Katılımcıların Eğitim Durumları İle Tasarruflarda/Yatırım Portföylerinde Altın Formlarından Hangi ya da Hangilerinin Tercih Edilmesi Arasındaki İlişki

Eğitim Durumunuz	Tasarruflarınızda/yatırım portföyünüzde aşağıda belirtilen altın formlarından hangisi/hangilerini tercih ediyorsunuz?								Toplam
	1 kg'lık külçe	Altın mevduat hesabı	Altın takı (22 ayar bilezik, kolye vb.)	Altın futures (vadeli işlem sözleşmesi)	Altına dayalı Borsa Yatırım Fonu	Altına dayalı yatırım fonu	Cumhuriyet Altını (Tam, yarım, çeyrek)	Küçük külçe (1 kg altında çeşitli büyüklüklerde)	
İlköğretim	0,0%	0,0%	56,3%	0,0%	0,0%	0,0%	43,8%	0,0%	100,0%
Lise	10,1%	18,7%	12,9%	1,4%	2,9%	0,0%	54,0%	0,0%	100,0%
Üniversite	3,4%	20,2%	21,6%	0,0%	,9%	5,4%	44,5%	4,1%	100,0%
Yüksek Lisans / Doktora	6,1%	30,9%	12,7%	0,0%	2,9%	4,4%	33,1%	10,0%	100,0%

X^2 121,241, p değeri 0,000

Eğitim durumu ile tasarruf/yatırım portföyleri için hangi formda altın almanın tercih edildiğinin karşılaştırılmasına yönelik analizde p değerinin <0,05 olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

İlköğretim mezunu yatırımcıların %56,3'ünün altın takıyı, % 43,8'inin Cumhuriyet Altını; lise mezunu yatırımcıların %54'ünün Cumhuriyet Altını, %18,7'sinin altın mevduat hesabını, %12,9'unun da altın takıyı; üniversite mezunu yatırımcıların %44,4'ünün Cumhuriyet Altını, %21,6'sının altın takıyı, %20,2'sinin de altın mevduat hesabını tercih ettiği; yüksek lisans/doktora mezunu yatırımcıların %33,1'inin Cumhuriyet Altını, %30,9'unun altın mevduat hesabını, %12,7'sinin de altın takı, %10'unun da küçük külçe ikinci sırada da tercih ettikleri gözlenirken, diğer tüm bireysel yatırımcılarda tasarruf/yatırım portföyü için Cumhuriyet Altınının tercih edildiği görülmüştür.

Tablo 36. Katılımcıların Yaş Durumları İle Tasarruflarda/Yatırım Portföylerinde Altın Formlarından Hangi ya da Hangilerinin Tercih Edilmesi Arasındaki İlişki

Yaşınız	Tasarruflarınızda/yatırım portföyünüzde aşağıda belirtilen altın formlarından hangisi/hangilerini tercih ediyorsunuz?								Toplam
	1 kg'lık külçe	Altın mevduat hesabı	Altın takı (22 ayar bilezik, kolye vb.)	Altın futures (vadeli işlem sözleşmesi)	Altına dayalı Borsa Yatırım Fonu	Altına dayalı yatırım fonu	Cumhuriyet Altını (Tam, yarım, çeyrek)	Küçük külçe (1 kg altında çeşitli büyüklüklerde)	
18-25	0,0%	16,7%	41,7%	0,0%	0,0%	0,0%	41,7%	0,0%	100,0%
26-35	5,5%	29,6%	20,5%	,7%	,3%	2,0%	30,0%	11,4%	100,0%
36-45	3,2%	24,1%	13,3%	0,0%	1,7%	7,6%	46,6%	3,6%	100,0%
46-55	6,3%	16,8%	20,1%	0,0%	4,5%	2,2%	45,5%	4,5%	100,0%
56 ve üzeri	13,8%	21,5%	23,1%	0,0%	0,0%	0,0%	41,5%	0,0%	100,0%

X^2 120,304, p değeri 0,000

Yaş durumu ile tasarruf/yatırım portföylerinde altın formlarından nelerin tercih edildiğinin karşılaştırılmasına yönelik analizde p değerinin <0,05 olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

Sonuçlar değerlendirildiğinde, tüm yaş aralıklarında Cumhuriyet Altının ilk sırada tercih edildiği; ikinci ve üçüncü tercihin sırasıyla 18-25 yaş aralığında altın takı ve altın mevduat hesabı; 26-35 ve 36-45 yaş aralığında altın mevduat hesabı, altın takı; 46-55 yaş aralığında altın takı ve altın mevduat hesabı; 56 ve üzeri yaştaki yatırımcılar için ise altın takı ve altın mevduat hesabı şeklinde olduğu görülmüştür.

Tablo 37. Katılımcıların Aylık Yaklaşık Toplam Gelirleri İle Tasarruflarda/Yatırım Portföylerinde Altın Formlarından Hangi ya da Hangilerinin Tercih Edilmesi Arasındaki İlişki

Aylık Yaklaşık Toplam Geliriniz	Tasarruflarınızda/yatırım portföyünüzde aşağıda belirtilen altın formlarından hangisi/hangilerini tercih ediyorsunuz?								Toplam
	1 kg'lık külçe	Altın mevduat hesabı	Altın takı (22 ayar bilezik, kolye vb.)	Altın futures (vadeli işlem sözleşmesi)	Altına dayalı Borsa Yatırım Fonu	Altına dayalı yatırım fonu	Cumhuriyet Altını (Tam, yarım, çeyrek)	Küçük külçe (1 kg altında çeşitli büyüklüklerde)	
0-999 TL	0,0%	0,0%	16,7%	0,0%	16,7%	0,0%	66,7%	0,0%	100,0%
1.000-1.999 TL	0,0%	13,3%	30,0%	6,7%	0,0%	0,0%	50,0%	0,0%	100,0%
2.000-2.999 TL	5,3%	31,6%	18,4%	0,0%	0,0%	0,0%	42,1%	2,6%	100,0%
3.000-3.999 TL	8,8%	2,9%	37,2%	0,0%	5,9%	0,0%	39,2%	5,9%	100,0%
4.000-4.999 TL	4,8%	28,6%	28,6%	0,0%	0,0%	0,0%	35,7%	2,4%	100,0%
5.000 TL ve üzeri	4,8%	25,7%	8,6%	0,0%	1,9%	7,6%	43,8%	7,6%	100,0%

χ^2 275,887, p değeri 0,000

Aylık yaklaşık toplam gelir durumu ile tasarruf/yatırım portföylerinden altın formlarından nelerin tercih edildiğinin karşılaştırılmasına yönelik analizde p değerinin <0,05 olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

999 TL'ye kadar geliri olanların %66'sı Cumhuriyet Altını, %16,7'si altın takı tercih ederken 1.000-1.999 TL geliri olanların %50'si Cumhuriyet Altını, %30'u altın takı, %13,3'ü de altın mevduatını tercih ettiğini belirtmiştir. Gelir arttıkça

Cumhuriyet Altını ve altın takı tercihlerine altın mevduatı, 1 kg'lık külçe ve küçük külçenin de eklendiği gözlemlenmiş olup, altının ağırlıklı olarak fiziki formda tercih edildiği tespit edilmiştir.

Tablo 38. Altın, Ekonomik ve Siyasi İstikrarsızlığın, Belirsizliğin Yaşandığı Zamanların Güvenli Limanıdır Görüşü ile Kağıda Dayalı Altına Yatırım Yapmak, Fiziki Altına Yatırım Yapmaktan Daha Risklidir Görüşü Arasındaki İlişki

Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır.	Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir.					Toplam
	Hiç Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum	
Hiç Katılmıyorum	0,0%	0,0%	0,0%	45,5%	54,5%	100,0%
Katılmıyorum	20,7%	57,5%	0,0%	14,9%	6,9%	100,0%
Kararsızım	7,1%	29,8%	50,0%	8,9%	4,2%	100,0%
Katılıyorum	11,8%	40,5%	19,2%	25,0%	3,5%	100,0%
Tamamen Katılıyorum	17,9%	32,5%	22,6%	12,3%	14,7%	100,0%

X^2 215,741, p değeri 0,000

“Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşü ile “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşü arasındaki ilişkiye bakıldığında p değerinin <0,05 olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

“Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşüne hiç katılmayanların çoğunluğu “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşüne tamamen katılmaktadır.

“Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşüne katılmayanların çoğunluğu “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşüne katılmamaktadır.

“Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşüne kararsız kalanların çoğunluğu “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşünde de kararsız kaldığını belirtmiştir.

“Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşüne katılanların çoğunluğu “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşüne katılmadığını belirtmiştir.

“Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşüne tamamen katılanların çoğunluğu “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşüne katılmadığını belirtmiştir.

Tablo 39. Ekonomik Ortama Olan Güvensizliğim, Altına Fiziki Şekilde Yatırım Yapmama Neden Olmaktadır Görüşü ile Fiziki Altına Yatırım Yapmak, Finansal Sisteme Güvensizlik Nedeniyle Kayıt Dışında Kalmanın En İyi Yöntemlerinden Biridir Görüşü Arasındaki İlişki

Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır.	Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir.					Toplam
	Hiç Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum	
Hiç Katılmıyorum	35,3%	0,0%	35,3%	29,4%	0,0%	100,0%
Katılmıyorum	3,0%	32,2%	23,2%	29,7%	11,9%	100,0%
Kararsızım	3,2%	10,6%	47,6%	27,5%	11,1%	100,0%
Katılıyorum	1,8%	15,2%	32,3%	42,7%	8,1%	100,0%
Tamamen Katılıyorum	0,0%	5,4%	30,4%	21,7%	42,4%	100,0%

X^2 237,864, p değeri 0,000

“Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasındaki ilişkiye bakıldığında p değerinin $<0,05$ olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

“Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne hiç katılmayanların %35,3’ü “Finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne katılmadığını, %35,3’ü kararsız olduğunu belirtirken %29,4’ü ise katıldıklarını belirtmişlerdir.

“Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne katılmayanların %35,2’si “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne katılmadığını, %41,6’sı katıldığını, %23,2’si kararsız olduğunu belirtmiştir.

“Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne kararsız kalanların ağırlıklı olarak “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne de kararsız kaldıklarını, %13,8’i katılmadığını, %38,6’sı katıldığını belirtmiştir.

“Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne katılanların %50,8’i “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne de katıldığını, %32,3’ü kararsız kaldığını, %17’si de katılmadığını belirtmiştir.

“Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne tamamen katılanların %64,1’i “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne katıldıklarını, %30,4’ü kararsız kaldığını, %5,4’ü de katılmadığını belirtmiştir.

Tablo 40. “Siyasi Ortama Olan Güvensizliğim, Altına Fiziki Şekilde Yatırım Yapmama Neden Olmaktadır Görüşü ile Fiziki Altına Yatırım Yapmak, Finansal Sisteme Güvensizlik Nedeniyle Kayıt Dışında Kalmanın En İyi Yöntemlerinden Biridir” Görüşü Arasındaki İlişki

Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır.	Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir.					Toplam
	Hiç Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum	
Hiç Katılmıyorum	13,0%	0,0%	63,0%	23,9%	0,0%	100,0%
Katılmıyorum	2,9%	34,3%	27,9%	17,2%	17,6%	100,0%
Kararsızım	0,0%	8,2%	48,1%	35,8%	7,8%	100,0%
Katılıyorum	3,4%	17,8%	22,7%	46,0%	10,1%	100,0%
Tamamen Katılıyorum	0,0%	4,4%	40,4%	30,7%	24,6%	100,0%

X^2 218,159, p değeri 0,000

“Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasındaki ilişkiye bakıldığında p değerinin $<0,05$ olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

“Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne hiç katılmayanların %13’ü “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne katılmadığını, % 63’ü kararsız olduğunu, %23,9’u katıldığını belirtmiştir.

“Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne katılmayanların %37,2’si “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne katılmadıklarını, %27,9’u kararsız olduğunu, %34,8’i katıldığını belirtmiştir.

“Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne kararsız kalanların %48,1’i “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne de kararsız kaldıklarını, %8,2’si katılmadığını, %43,6’sı katıldığını belirtmiştir.

“Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne katılanların %21,2’si “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne katılmadığını, %22,7’si kararsız olduğunu, %56,1’i de katıldığını belirtmiştir.

“Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne tamamen katılanların %4,4’ü “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne katılmadığını, %40’ı kararsız kaldığını, %55,3’ü katıldığını belirtmiştir.

Tablo 41. Finansal Sisteme Olan Güvensizliğim, Altına Fiziki Şekilde Yatırım Yapmama Neden Olmaktadır görüşü ile Fiziki Altına Yatırım Yapmak, Finansal Sisteme Güvensizlik Nedeniyle Kayıt Dışında Kalmanın En İyi Yöntemlerinden Biridir Görüşü Arasındaki İlişki

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.					Toplam
	Hiç Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum	
Hiç Katılmıyorum	19,6%	0,0%	60,7%	19,6%	0,0%	100,0%
Katılmıyorum	5,1%	34,6%	24,5%	23,2%	12,7%	100,0%
Kararsızım	0,0%	8,3%	49,7%	20,7%	21,3%	100,0%
Katılıyorum	1,1%	14,9%	29,5%	47,7%	6,8%	100,0%
Tamamen Katılıyorum	0,0%	5,6%	30,6%	35,2%	28,7%	100,0%

X^2 291,459, p değeri 0,000

“Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasındaki ilişkiye bakıldığında p değerinin $<0,05$ olması nedeniyle bu iki değişken arasında ilişki olduğu görülmektedir.

“Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne hiç katılmayanların %60’ının “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne kararsız kaldıkları, yakın oranlarla da ilgili görüşe hem katıldıklarını hem de katılmadıklarını belirtmişlerdir.

“Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne katılmayanlar yakın oranlarla söz konusu görüşe hem katılıp hem de katılmadıklarını, %24,5’i de kararsız kaldıklarını belirtmişlerdir.

“Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne kararsız kalanların %49,7’si fiziki altının kayıt dışında kalmanın en iyi yöntem olduğuna dair görüşe ilişkin kararsız kaldığını, %42’si de katıldığını belirtmiştir.

“Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne katılanların %54,5’i görüşe katıldığını, %29,5’i kararsız kaldığını, %16’sı da katılmadığını belirtmiştir.

“Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne tamamen katılanların %63,9’u “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşüne katıldıklarını, %30,6’sı kararsız olduğunu, %5,6’sı da katılmadığını belirtmiştir.

3.10. Araştırmaya İlişkin Sonuçlar

Bu araştırmada, tasarruflarını diğer yatırım araçlarının yanı sıra altına da yönlendiren bireysel yatırımcılar dikkate alınmış; altına hiçbir şekilde yatırım yapmadığını belirten bireysel yatırımcılar dikkate alınmamıştır. Bu kapsamda, araştırmadan elde edilen bulgular ışığında ankete katılan ve altına yatırım yaptığını belirten bireysel yatırımcılar açısından aşağıdaki sonuçlara ulaşmak mümkündür.

- Yatırımlarında altına da yer veren bireysel yatırımcılar portföylerinde öncelikli olarak döviz, fiziki altın, gayrimenkul ve mevduat tercih etmektedirler. Söz konusu yatırım araçları her eğitim seviyesindeki yatırımcıların yeterli tasarruf miktarı olduğu sürece ulaşabileceği, derin bir uzmanlık bilgisi gerektirmeyen ya da aracı kurumla işlem yapılmasını gerektirmeyen varlıklardır. Portföylerde yer verilen diğer yatırım araçları öncelik sırasıyla Hazine Bonosu/Devlet Tahvili, hisse senedi, yatırım fonu ve türev sözleşmeler şeklindedir. Ulusal ve uluslararası ekonomik ortamın yarattığı güvensizlik ortamı içinde yatırımcıların gerektiğinde mümkün olduğunca hızlı bir şekilde nakde dönebilmek amacıyla öncelikle döviz, hemen ardından da fiziki altın ve TL mevduat hesaplarını seçmeleri global ekonomiye yönelik kırılgan ve dalgalı seyir nedeniyle güvenli sulara kalmayı tercih ettiklerini ortaya koymaktadır.
- Ankete katılan yatırımcıların %77,2'si yatırım yaparken risk dağılımı yapmaktadır ve yatırımcılar portföylerinin riskini %47,3 orta ve %36,5 düşük seviyeli olarak tanımlamaktadırlar.
- Ankete katılan yatırımcıların, altın piyasasındaki gelişmeleri %10 oranla her zaman izledikleri, %29 oranla izledikleri, %33 oranla bazen izledikleri görülmüştür. Altın yatırımı diğer menkul kıymet piyasalarının aksine uzun vadeli olarak dikkate alınması gereken bir yatırım olduğundan yatırımcıların %61 oranla çok yakından takip etmemeleri beklenen bir durumdur.
- Bireysel yatırımcıların altın tasarrufu/yatırımlarını ortalama elde tutma süresi %60,2 oranla 1 yılın üzerindedir. Altın yatırımının kısa süreli al-sat işlemlerine uygun olmaması ve uzun vadeli bir yatırım olarak görülmesi dikkate alındığında altın yatırımlarının kısa vadede elden çıkarılmaması normaldir.
- Altın alım veya satım kararında göz önünde bulundurulacak 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. Ankete katılan bireysel altın

yatırımcılarının kararlarında dikkate aldıkları faktörler açısından ağırlıklı olarak önceki karar, tecrübe, analizleri ve sonuçları olması bu bireylerin kendi bilgilerine olan aşırı güveninin fazla olduğunu göstermektedir. Diğer taraftan ikinci ve üçüncü sırada gelen faktörler olan döviz kurları ile siyasi, ekonomik, jeopolitik istikrar, altının belirsizlik, karmaşa ve istikrarsızlığın olduğu dönemler açısından tüm dünyada güvenli liman olarak dikkate alınan bir varlık olması nedeniyle dikkate alınması beklenen etkenlerdir.

- Ankete katılan bireysel yatırımcıların %32,8 oranla 1-5 yıl arası ve %29 oranla 10 yılın üzerinde altına yatırım yapıldığı görülmektedir. Bu sonuç, global ekonominin içinde bulunduğu tedirgin ortam ve altının bu tür ortamların güvenli limanı olarak algılanması nedeniyle piyasaya yeni girişlerin %18,3 ile küçümsenmeyecek bir oranda olduğunu, %48,9'unun tecrübeli yatırımcılardan oluştuğunu göstermektedir.
- Yatırım portföylerindeki yerine bakıldığında altının toplam yatırımlar içindeki payının %63,9 oranla %25 in altında olduğu belirtilmiştir ki bu oran altının yatırım portföylerin sigortası olduğu, diğer tüm menkul kıymetlerle genellikle ters korelasyona sahip bir varlık olduğu ve diğer varlıkların fiyatı düşerken önemli oranda değer kazanırken tam tersi durumda ise sabit kalması ya da fazla gerilememesi dikkate alındığında bu olması beklenen bir orandır.
- Ankete katılan yatırımcılar, ağırlıklı olarak fiziki formda altın tercih etmekte, yatırımcıların bir kısmı da kağıda dayalı altın ürünlerine portföylerine yer vermektedirler. Tasarruflarda/yatırım portföyünde altının öncelikli olarak hangi formda tercih edildiği genel olarak değerlendirildiğinde Cumhuriyet Altınının ilk sırada yer aldığı, bunu sırasıyla altın mevduat hesabı, altın takı, 1 kg'lık külçe altınının izlediği görülmüştür. Kağıda dayalı altın yatırımı ürünleri olan altına dayalı yatırım fonu, altına dayalı borsa yatırım fonu, altına dayalı futures ve opsiyon sözleşmeleri altını fiziki formda elinde tutmak isteyen ve altına geleneksel bir bakış açısıyla yaklaşan Türk yatırımcılarının nispeten daha az tercih ettikleri yatırım araçlarıdır.

- Ankete katılan yatırımcılar, piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde tasarruflarını öncelik sırasına göre döviz, fiziki altın, gayrimenkul, Hazine bonusu/Devlet tahvili, mevduat gibi yatırım araçlarında tutmak istemektedir.
- Döviz ve fiziki altın kolaylıkla nakde dönülebildiği ve bu tür dönemlerde yüksek fiyatlarda seyrettikleri için fazla nakit elde edebilmek amacıyla öncelikle tercih edilirken hisse senedi, bu tür dönemlerde zayıf seyredeceğinden yatırımcıların pişmanlıktan kaçınma eğilimi ile zarar etmemek için daha sonra elden çıkarılacak yatırımlar arasında yer almıştır.
- Altın alım satımında kullanılan kanallar değerlendirildiğinde banka ve kuyumcuların eşit oranlarla ilk tercih olduğu, bunları yetkili müessese ve menkul kıymet aracı kurumlarının izlediği görülmüştür. Yatırım portföyünde tercih edilen öncelikli altın formları Cumhuriyet Altını, altın takı ve altın mevduat hesapları olduğundan ilk sıralarda kuyumcuların ve bankaların gelmesi doğaldır. Diğer taraftan küçük külçe ve 1 kg'lık külçe tercihleri ile az da olsa yatırım fonu ve türev ürünlerin tercih edilmesi yetkili müessese ve menkul kıymet aracı kurumlarının da tercih edilen kanallar olduğunu göstermektedir.
- Altının, belirsizlik, güvensizlik, karmaşa vb. ortamlarda güvenli liman olarak dikkate alındığı görüşünün sorgulanması amacıyla yatırımcılara yöneltilen “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli neden olmaktadır”, “Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır”, “Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır”, görüşlerine yatırımcıların çoğunlukla katılıyorum cevabını verdiği görülmüştür. Sonuçların bu şekilde çıkması, altının Türk yatırımcısı için güvenli liman özelliğini koruduğunu ortaya koymaktadır.
- “Fiziki altını evde saklamanın güvenli olmaması (hırsızlık vb. riskler) altına fiziki olarak yatırım yapmama engel olmaktadır”. “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşlerine yatırımcıların

çoğunlukla katılıyorum cevabını verdiği görülmüştür. Bu sonuçlar, altının güvenli bir şekilde saklanması sağlanmasında fiziki altın yatırımının daha fazla olabileceğini; diğer taraftan fiziki altının kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biri olduğu görüşünde bulunmasının yatırımcıların finansal piyasalara güveninin eksik olduğunu ve fiziki altın sayesinde kolaylıkla finansal sistem dışında kalılabildiğini ortaya koymaktadır.

- Yatırımcıların “Ekonomik/siyasi/jeopolitik belirsizlik ve/veya istikrarsızlık halinde kağıda dayalı altına da yatırım yaparım” görüşüne yakın oranlarla katıldıklarını, kararsız olduklarını ve katılmadıklarını belirtmeleri, altın fiyatlarından faydalanmayı sağlayan kağıda dayalı altın ürünlerin çeşitliliğine rağmen yatırımcıların fiziki altının verdiği güvenden kolay kolay vazgeçemediklerine işaret etmektedir.
- “Fiziki altının saklama maliyeti (kasa kiralama vb.) altına fiziki olarak yatırım yapmama engel olmaktadır” görüşüne yatırımcıların %46’sı katıldığını, %17’si kararsız kaldığını belirtmiştir. Bu sonuç, altının saklamasına ilişkin maliyetlerin daha uygun seviyelerde olması halinde fiziki altın yatırımının daha çok tercih edilebileceğini göstermektedir.
- “Altına dayalı finansal enstrümanlar (kağıda dayalı altın), bankalar ve aracı kuruluşlar tarafından yeterince tanıtılmadığı/ pazarlanmadığı için fiziki altın yatırımını tercih etmek zorunda kalıyorum” görüşüne katılımcıların eşit oranlarla katıldıkları ve katılmadıkları şeklinde cevap vermeleri, %21 oranında da kararsız kaldıklarını belirtmeleri bu konuda net bir görüşleri olmadığını ortaya koymaktadır.
- “Altına dayalı finansal enstrümanlar (kağıda dayalı altın), yatırım/tasarruf miktarı oldukça büyük miktarlara ulaşmadıkça fiziki teslimat yapmadığından fiziki altın yatırımını tercih etmek zorunda kalıyorum” görüşüne yatırımcıların %32 oranında kararsız kaldığı ve yakın oranlarla da katıldıklarını ve katılmadıklarını belirtmeleri bu konuda net bir görüşleri olmadığını ortaya koymaktadır.
- “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir”, görüşüne katılımcıların %29’u katıldığını, %46’sı katılmadığını, %23’ü kararsız olduğunu belirtmiştir. Ankete katılan

bireysel altın yatırımcılarının toplamda %69'unun söz konusu görüşe katılmadıklarını ve kararsız olduklarını belirtmiş olması bu yatırımcıların kağıda dayalı altın ürünlerine yönlendirilme potansiyellerinin olduğunu göstermektedir.

- “Altına dayalı finansal enstrümanların (kağıda dayalı altın) işleyişini anlamadığım için altına fiziki olarak yatırım yapmak zorunda kalıyorum” görüşüne bireysel altın yatırımcılarının toplamda %67'si katılmadığını ve kararsız olduğunu belirtmiş olup, bu yatırımcıların, finansal sisteme olan güvenleri ile kayıt dışında kalma eğilimlerinin seviyesine göre kağıda dayalı altın ürünlerine yönlendirilme potansiyelleri olabilecektir.
- “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşüne verilen cevaplarla bireysel yatırımcıların genel olarak tercih ettikleri yatırım araçları arasında ilişki olduğu tespit edilmiş olup, yatırımcıların % 64'ünün portföyü %25'in altında bir oranda altın yatırımından, yatırımcıların %24,5'inin portföyü %25-49 aralığında bir oranda altın yatırımından oluşmaktadır.
- Yatırımcının risk alma eğilimi ile “Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde paranızı hangi yatırım aracında tutmak istersiniz?” sorusuna verilen cevaplar arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir. Risk dağılım düzeyi düşük olanların piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde tasarruflarını öncelikle fiziki altın sonrasında döviz olarak tutmak istediği, orta düzey olanların öncelikle döviz sonrasında fiziki altın olarak tutmak istediği, yüksek olanların dövizin ağırlığını artırarak öncelikle döviz sonrasında fiziki altın olarak tutmak istediği, risksiz olanların ise ağırlıklı olarak fiziki altın şeklinde tutmak istediği görülmektedir.
- Yatırımcıların cinsiyetleri ile altın alım satım kararı verirken göz önünde bulundurduğu faktörler arasında ilişki olduğu tespit edilmiş olup, hem kadın hem de erkeklerin altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurduğu faktörün ağırlıklı olarak altınla ilgili daha önceki kararların, tecrübelerin, analizlerin ve bunların sonuçları olduğu görülmüştür. Bu faktörü sırasıyla, döviz kurları, siyasi, ekonomik, jeopolitik istikrar ile

faiz oranları izlemiştir. Erkek ve kadın yatırımcıların altın yatırımlarında ağırlıklı olarak önceki karar, tecrübe, analizleri ve bunun sonuçları ile karar vermeleri aşırı güven eğilimine işaret etmektedir.

- Yatırımcıların eğitim durumları ile altın alım satım kararı verirken göz önünde bulundukları faktörler arasında ilişki olduğu tespit edilmiş olup, altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurulan faktörün ağırlıklı olarak altınla ilgili daha önceki kararların, tecrübelerin, analizlerin ve bunların sonuçları olduğu; ilköğretim seviyesindeki yatırımcıların %100'ünün bu faktörü dikkate aldığı, eğitim seviyesi yükseldikçe bu faktörün ağırlığının önemli oranda azaldığı ve döviz kurları, faiz oranları, siyasi, ekonomik, jeopolitik istikrar, temel ve teknik analizler gibi faktörlerin de devreye girdiği gözlemlenmiştir.
- Yatırımcıların yaş durumları ile altın alım satım kararı verirken göz önünde bulundukları faktörler arasında ilişki olduğu görülmektedir. Tüm yaş aralıklarındaki yatırımcıların altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurduğu faktörlere bakıldığında ağırlıklı olarak altınla ilgili daha önceki kararların, tecrübelerin, analizlerin ve sonuçların daha çok göz önünde bulundurulduğu görülmüştür. Bu durumda aşırı güven eğilimi ile hareket edildiğine işaret edilmektedir.
- Yatırımcıların aylık yaklaşık toplam gelir durumları ile altın alım satım kararı verirken dikkate aldıkları faktörler arasında ilişki olduğu tespit edilmiş olup, altın alım veya satım kararı verirken dikkate aldıkları faktörler açısından ağırlıklı olarak altınla ilgili daha önceki kararları, tecrübeleri, analizleri ve sonuçlarının dikkate alındığı görülmüştür.
- Cinsiyet ile tasarruf/yatırım portföylerinde tercih edilen altının formu (fiziki, kağıda dayalı) arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir. Ankete katılan kadın ve erkek tüm bireysel yatırımcılarda tasarruf/yatırım portföyü için ağırlıklı olarak Cumhuriyet Altınının tercih edildiği, ikinci sırada altın mevduatı hesabının, üçüncü sırada ise altın takının tercih edildiği tespit edilmiştir. Altının tercih edildiği form anlamında kadın ve erkek yatırımcılar arasında fark olmadığı, altına olan geleneksel bakış açısının iki cins için de aynı olduğu belirlenmiştir.

- Eğitim durumu ile tasarruf/yatırım portföylerinde tercih edilen altının formu (fiziki, kağıda dayalı) arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir. İlköğretim mezunu yatırımcılar, altını Cumhuriyet Altını ve altın takı formunda tercih ederken, eğitim seviyesi yükseldikçe ilk tercih Cumhuriyet Altını ve altın takı olmakla birlikte diğer altın yatırım araçlarına doğru bir çeşitlendirme yapıldığı gözlemlenmiştir. Eğitim seviyesi arttıkça diğer ürünlere de ilgi olduğu kaydedilmiştir.
- Yaş durumu ile tasarruf/yatırım portföylerinde tercih edilen altının formu (fiziki, kağıda dayalı) arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna göre tüm yaş aralıklarında ilk sıralarda Cumhuriyet Altını ve altın takı tercih edilmekle birlikte yatırımcıların yaşı büyüdükçe altın mevduat hesaplarına ilginin arttığı görülmüştür.
- Gelir seviyesi ile tasarruf/yatırım portföylerinde tercih edilen altının formu (fiziki, kağıda dayalı) arasında ilişki olduğu tespit edilmiştir. Buna göre tüm yaş aralıklarında ilk sıralarda Cumhuriyet Altını ve altın takı tercih edilmekle birlikte gelir arttıkça Cumhuriyet Altını ve altın takı tercihlerine altın mevduatı, 1 kg'lık külçe ve küçük külçenin de eklendiği gözlemlenmiş olup, altının ağırlıklı olarak fiziki formda tercih edildiği tespit edilmiştir.
- Yatırım portföyünde tercih edilen altın formu ile “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşü arasında ilişki olduğu görülmüş ve altına hem fiziki hem de kağıda dayalı formda yatırım yapan yatırımcıların bu görüşe ağırlıklı olarak katıldığı tespit edilmiştir.
- Yatırım portföyünde tercih edilen altın formu ile “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” görüşlerine verilen cevaplar arasında ilişki olduğu görülmüş olup, kağıda dayalı altın yatırım araçları olan altın yatırım fonu ve altına dayalı borsa yatırım fonu tercih edenlerin de görüşlere olumlu cevap verdiği kaydedilmiştir. Bu kapsamda, bu yatırım araçlarını tercih edenlerin fiziki altına sahip olmanın güvencesini

hissetmedikleri için kağıda dayalı altına sınırlı kaynak ayırdıklarına ya da kağıda dayalı altın ürünlerine tam olarak güvenmediklerine işaret etmektedir. Diğer taraftan aynı ürünlere yatırım yapanların “Ekonomik/siyasi/jeopolitik belirsizlik ve/veya istikrarsızlık halinde kağıda dayalı altına da yatırım yaparım” görüşüne olumlu cevap vermeleri bu ürünlerden memnun olduklarını da göstermektedir.

- Tasarruflarında/yatırım portföyünde tercih edilen altın formları ile “Fiziki altının saklama maliyeti (kasa kiralama vb.) altına fiziki olarak yatırım yapmama engel olmaktadır” görüşü arasında ilişki olduğu görülmüştür. Altın formları tercihlerinde altın takı tercih edenlerin ilgili ifadeye karşı kararsız kaldıkları, Cumhuriyet altını tercih edenlerin olumsuz yönde görüş ifade ettiği belirlenmiş, diğer tüm tercih edilen yatırım altın formlarında ise ilgili ifadeye karşı olumlu yönde görüş belirtilmiştir.
- Tasarruf/yatırım portföyünde tercih edilen altın formları ile “Fiziki altını evde saklamanın güvenli olmaması (hırsızlık vb. riskler) altına fiziki olarak yatırım yapmama engel olmaktadır” görüşü arasında ilişki olduğu görülmektedir. Sonuçlar değerlendirildiğinde kağıda dayalı altına yatırım yapanların önemli bir kısmı söz konusu görüşe olumlu cevap verdiği görülmüştür. Fiziki altına yatırım yapanlar ise ağırlıklı olarak olumlu görüş vermişlerdir.
- Tasarruf/yatırım portföyünde tercih edilen altın formları ile “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşü arasında ilişki olduğu görülmektedir. Altın futures sözleşmeleri haricindeki altın formlarına yatırım yapanların önemli bir kısmı bu görüşe katılmazken altın futures sözleşmelerine yatırım yapanların %100’ünün kararsız kaldığı görülmüştür. Bu durumun genel olarak türev sözleşmelerinin işleyişinin diğer yatırım araçlarına göre daha karmaşık olmasından kaynaklandığı düşünülmektedir.
- Tasarruf/yatırım portföyünde tercih edilen altın formları ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasında ilişki olduğu görülmüştür. Bu görüşe altına dayalı futures sözleşmelerini tercih edenlerin %100’ü kararsız kalırken diğer tüm formlardaki altına yatırım

yapan yatırımcıların önemli bir kısmı görüşe katıldığını belirtmiştir. Bu durum, yastık altında bulunduğu tahmin edilen atıl altın miktarının finansal sisteme kazandırılmasının ne kadar önemli olduğunu ortaya koymaktadır.

- Tasarruf/yatırım portföyünde tercih edilen altın formları ile “Altına dayalı finansal enstrümanların (kağıda dayalı altın) işleyişini anlamadığım için altına fiziki olarak yatırım yapmak zorunda kalıyorum” görüşü arasında ilişki olduğu görülmüştür. Altın formları tercihlerinde küçük külçe tercih edenler ilgili ifadeye karşı kararsız yönde görüş belirtirken 1 kg’lık külçe tercihinde bulunanlar olumlu yönde görüş belirtmiş, diğer tüm tercih seçeneklerinde ise ilgili ifadeye karşı olumsuz yönde görüş belirtilmiştir. Bu durum, yatırımcıların ellerindeki altın stokunu finansal sistem dışında tutma eğiliminde olduğuna işaret etmektedir.
- Tasarruf/yatırım portföyünde tercih edilen altın formları ile “Altına dayalı finansal enstrümanlar (kağıda dayalı altın), bankalar ve aracı kuruluşlar tarafından yeterince tanıtılmadığı/pazarlanmadığı için fiziki altın yatırımını tercih etmek zorunda kalıyorum” görüşü arasında ilişki olduğu görülmüştür. Altın formları tercihlerinde 1 kg’lık külçe tercihinde bulunanlar olumlu yönde görüş, diğer tüm tercih seçeneklerinde ise ilgili ifadeye karşı olumsuz yönde görüş belirtilmiş olup, bu tespit yatırımcının bilinçli olarak fiziki altın tercihi yaptığına işaret etmektedir.
- Tasarruf/yatırım portföyünde altın formlarından tercih edilenler ile “Altına dayalı finansal enstrümanlar (kağıda dayalı altın), yatırım/tasarruf miktarı oldukça büyük miktarlara ulaşmadıkça fiziki teslimat yapmadığından fiziki altın yatırımını tercih etmek zorunda kalıyorum” görüşü arasında ilişki olduğu görülmüştür. Altın formları tercihlerinde 1 kg’lık külçe, küçük külçe ve Cumhuriyet Altını tercihinde bulunanların olumlu yönde görüş ifade ettiği, altın mevduat hesabı tercih edenlerin %31,6’sının kararsız kaldığı ve eşit oranda olumlu ve olumsuz görüş belirttiği; diğer tüm tercih seçeneklerinde ise ilgili ifadeye karşı olumsuz yönde görüş belirtildiği dikkate alındığında olumlu yönde görüş bildiren yatırımcılara yönelik bir ürün geliştirilmesi (Altın Biriktirme Planı gibi) uygun olabilecektir.

- “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır görüşü” ile “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşü arasında ilişki olduğu görülmüştür. Buna göre, “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşüne katılanların çoğunluğu “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşüne katılmadığını belirtmiş olup, bu durum yatırımcıların kağıda dayalı altına yönlendirilme potansiyellerinin olduğunu göstermektedir.
- “Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasında ilişki olduğu görülmüştür. Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır görüşüne katılmayanlar altının kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biri olup olmadığına dair net bir eğilim göstermedikleri, katılanların ise altının kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biri olduğu görüşüne katıldığı tespit edilmiştir.
- Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasında ilişki olduğu görülmüştür. “Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne katılanların yarısından fazlası altının kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biri olduğu görüşüne katıldıklarını, “Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşüne katılmayanların ise net bir eğilim sergileyemedikleri belirlenmiştir.
- “Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasında ilişki olduğu görülmüştür. Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım

yapmama neden olmaktadır görüşüne katılmayanlar altının kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biri olduğu görüşüne dair net bir eğilim göstermezken ilk görüşe katılanlar ikinci görüşe de katıldıklarını ifade etmişlerdir.

SONUÇ

Altın, kendisini diğer metaller arasında üstün duruma getiren eşsiz özellikleri nedeniyle mücevher, elektronik ve diğer sektörlerdeki kullanımının yanı sıra tüm ulusal, politik ve kültürel sınırları ortadan kaldıran değeri ile asırlardır ideal bir para birimi olarak da dikkate alınmaktadır. Piyasalara belirsizliğin ve jeopolitik gerginliklerin hakim olduğu, hisse senetlerinin değer kaybettiği, savaş ve karmaşa yaşanan dönemlerde değerini koruyabilen ve yatırım portföyleri açısından sigorta işlevi gören altın, vazgeçilmez bir yatırım aracıdır. Aslında altın, diğer yatırım araçlarının rakibi değil, yatırım portföylerinin sigortası konumundadır.

Türkiye’de altın kültürü, hem kuyumculuk sektörünün gelişmiş olması hem de geleneksel tasarruf aracı olarak kullanılmasından dolayı çok güçlüdür. Türkiye’de altın sektörü, 24/01/1980 kararları ile başlayan liberalizasyon süreci kapsamında İstanbul Altın Borsasının (mevcut durumda Borsa İstanbul Kıymetli Madenler Piyasası) kurulmasıyla ivme kazanmış ve yapılan çalışmalarla dünya piyasalarına bağlı, global rekabete açık, çağdaş, sürekli büyüyen, gelişen ve altın takı ihracatında dünya ikinciliğini kısa sürede yakalayarak liderliği hedefleyen bir sektör haline gelmiştir. Diğer taraftan ülkemiz, dünya altın tüketimi ile yastık altı altın stoku bakımından ilk sıralarda yer almaktadır.

Türk insanı için altın, sadece bugün değil geçmişçi çok eski yıllara dayanan geleneksel bir yatırım aracıdır. Özellikle son yıllarda ekonomide sağlanan istikrar sayesinde faiz oranlarının gerilemesi, döviz kurlarının volatilitésinin azalması, buna karşılık altın fiyatlarının uluslararası gelişmelerden kaynaklanan volatil ve yukarı yönlü trendi, Türk yatırımcılarının ilgisini daha fazla altına yönlendirmiştir.

Türk insanı altını ağırlıklı olarak Cumhuriyet altını ve takı formunda tasarruf etmeyi tercih etmekte olup, bu durum Dünya Altın Konseyi ve Gold Fields Mineral Services tarafından hazırlanan istatistiklerle de doğrulanmaktadır. İncelendiğinde, Türkiye gibi altını geleneksel bir yatırım aracı olarak gören ve dünya altın talebinde önemli bir yere sahip ülkelerin (Hindistan, Orta Doğu ülkeleri gibi) .halklarının da eğiliminin bu yönde olduğu gözlemlenmektedir. Diğer taraftan, son yıllarda, gelişmiş piyasalarda fiziki altına yatırım yerine altının getirisini birebir yansıtan ve

borsalardan hisse senedi gibi kolaylıkla alım satım yapılmasına imkan sağlayan altına dayalı borsa yatırım fonları ile altına dayalı yatırım fonlarının popüler olmaya başladığı da bilinmektedir.

Bu çalışma ile yatırımlarında altına da yer veren Türk bireysel yatırımcıların altına olan tutumu, bakış açısı ve altına yatırım yapma kararı sürecinde dikkate aldığı faktörler incelenmiştir. Literatürde yatırımcı davranışının ağırlıklı olarak hisse senedi yatırımcısı açısından ele alındığı, altın yatırımcısının davranışı ile ilgili çalışmalara pek rastlanmadığı; davranışsal finans alanında kaydedilen gelişmeler sonucu tespit edilen yatırımcı karar sürecinde etkili olan psikolojik eğilimlerin altın yatırımcısıyla pek ilişkilendirilmediği gözlemlenmiştir.

Yapılan araştırma, İstanbul’da yaşayan bireysel yatırımcılardan basit tesadüfi örnekleme yöntemiyle seçilen 241 kişiden oluşmuş olup, bu nedenle uygulama alanı açısından sınırlılık mevcuttur. Araştırmada, anketi cevaplayanların doğru, dürüst, güvenilir cevaplar verdiği ve soruların hipotezleri test edebilecek bir biçimde hazırlandığı varsayılmaktadır. Daha güvenilir sonuçlar için daha kapsamlı bir örneklem üzerinden çalışma yapılması faydalı olacaktır. Diğer taraftan bu çalışmanın da altına dayalı yatırım araçlarını ve bunlara ilişkin mevzuatı hazırlayan kişi ve kuruluşlara ışık tutacağı düşünülmektedir.

Yapılan araştırmada, Türk bireysel altın yatırımcısının altına yönelik geleneksel güvenli liman ve zor zamanların sağlam ve güvenilir yatırım aracı şeklindeki bakış açısını koruduğunu; altını fiziksel formda ağırlıklı olarak Cumhuriyet Altını ve altın takı formatında tercih ettiğini, ancak son dönemlerde küçük külçe ve altın mevduatını da tercih etmeye başladığını, kağıda dayalı altın formlarını daha az tercih ettiğini ortaya koymuştur.

Diğer taraftan, psikolojik eğilimler açısından incelendiğinde,

- Altının, belirsizlik, güvensizlik, karmaşa vb. ortamlarda güvenli liman olarak dikkate alındığı görüşünün sorgulanması amacıyla yatırımcılara yöneltilen “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli neden olmaktadır”, “Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır”, “Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım

yapmama neden olmaktadır”, görüşlerine yatırımcıların çoğunlukla katılıyorum cevabını vermeleri, içinde bulunulan global konjonktür dikkate alındığında altın fiyatlarının geleceğine ilişkin iyimser olma (optimism bias) eğiliminde olduklarını gösterdiği,

- Yatırımcıların cinsiyetleri ile altın alım satım kararı verirken göz önünde bulundurdıkları faktörler arasında ilişki olduğu tespit edilmiş olup, hem kadın hem de erkeklerin altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurduğu faktörün ağırlıklı olarak altınla ilgili daha önceki kararların, tecrübelerin, analizlerin ve bunların sonuçları olduğu görülmüştür ki bu durum bireysel yatırımcıların altın yatırımı ile ilgili karar, tecrübe ve analizlerine aşırı güven duyma eğiliminde (overconfidence bias) olduklarını göstermektedir. Diğer taraftan söz konusu yatırımcıların yeni bilgilerin kabul edilmesinde insanların önceki görüşlerine veya tahminlerine takılı kalmalarına yönelik zihinsel bir süreç olan muhafazakarlık (conservatism bias) eğiliminin de söz konusu oldukları,
- Tasarruflarda/yatırım portföyünde altının öncelikli olarak hangi formda tercih edildiği genel olarak değerlendirildiğinde Cumhuriyet Altınının ilk sırada yer aldığı, bunu sırasıyla altın mevduat hesabı, altın takı, 1 kg’lık külçe altınının izlediği görülmüş olup, geleneksel olarak bilinen ve yaygın olarak tercih edilen altın formlarının tercih edilmesi aşına olma önyargısına (familiarity bias) dayanmaktadır. Ayrıca, tercih edilen yatırım araçları açısından araştırmaya konu olan yatırımcıların, insanların sahip oldukları şeyleri bırakmama, mevcut durumlarını korumaya yönelik çabalarını sergileyen davranışları olan statükoculuk eğilimini (status quo bias) taşıdıkları

söylenebilir.

Sonuç olarak, kolaylıkla finansal sistem dışında kalabilen altın tasarruflarının ekonomik döngü içine dahil edilebilmesi için altına yatırım yapan bireylerin davranışlarının incelenerek ihtiyaçlarına ve altına yönelik tutumlarına uygun ürünler geliştirilmesi önemlidir. Bu kapsamda, altına fiziki formda ve finansal sistem dışında yatırım yapan bireysel yatırımcılar için ilk aşamada talep ettiklerinde fiziki altın alabilecekleri, altının getirisini birebir takip eden Altın Biriktirme Planları gibi

ürünlerin sunulması; kağıda dayalı ürünlerle ilgili olarak da yatırımcıların bu ürünlerin faydaları ve fonksiyonları hakkında daha etkin bir şekilde bilgilendirilmeleri ve bu ürünlere yönelik pazarlama stratejilerinin gözden geçirilmesi yatırımcıların yastık altı altın stoklarını sistem içine dahil edilmesine katkıda bulunabilecektir.

EKLER

EK-1

Hipotez	Sonuç
H ₁ : Yatırım araçlarına ilişkin tercih ile “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşü arasında ilişki vardır.	Doğrulanmıştır.
H ₂ : Yatırımcının risk alma eğilimi ile piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde parasını tutmak istediği yatırım aracı arasında ilişki vardır.	Doğrulanmıştır.
H ₃ : Altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurulan faktörler ile yaş, cinsiyet, gelir seviyesi ve eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.	Doğrulanmıştır.
H ₄ : Yatırım portföyünde tercih edilen altın formları ile yaş, cinsiyet, gelir seviyesi ve eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.	Doğrulanmıştır.
H ₅ : Yatırımcıların, piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde parasını tutmak istedikleri yatırım aracı ile yaş, cinsiyet, gelir seviyesi ve eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.	Doğrulanmıştır.
H ₆ : Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı bir dönemde nakde ihtiyaç duyulduğunda elden çıkarılacağı belirtilen yatırım aracı ile yaş, cinsiyet, gelir seviyesi ve eğitim düzeyi arasında ilişki vardır.	Doğrulanmıştır.
H ₇ : “Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır” görüşü ile “Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir” görüşü arasındaki ilişki vardır.	Doğrulanmıştır.
H ₈ : “Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasında ilişki vardır.	Doğrulanmıştır.
H ₉ : “Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasında ilişki vardır.	Doğrulanmıştır.
H ₁₀ : “Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır” görüşü ile “Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir” görüşü arasında ilişki vardır.	Doğrulanmıştır.

EK-2

1. Tasarruf/Yatırım Risk Tercihleri ile Altın Yatırımına Yönelik Tercihler

<p>1. Altın yatırımı yapar mısınız? (Bu soruya cevabınız “Hayır” ise lütfen diğer soruları cevaplamayınız. () Evet () Hayır</p>
<p>2. Aşağıdaki yatırım seçeneklerinden hangisini/hangilerini tercih ediyorsunuz? Sizin için önemli olan ilk üç seçeneği önem derecesine göre 1, 2, 3 rakamları ile numaralandırınız. 1: Birinci sırada öncelikli, 2: İkinci sırada öncelikli, 3: Üçüncü sırada öncelikli</p> <p>() Döviz</p> <p>() Fiziki altın (Altın mevduat hesabı, takı, Cumhuriyet Altını, külçe altın, vs.)</p> <p>() Gayrimenkul</p> <p>() Hazine bonusu/Devlet tahvili</p> <p>() Hisse senedi</p> <p>() Kâğıda dayalı altın (Altına dayalı yatırım fonları, Borsa yatırım fonları, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri vb.)</p> <p>() Mevduat</p> <p>() Türev sözleşmeler (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli dayanak varlıklara dayalı)</p> <p>() Yatırım fonları (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli varlıklardan oluşan)</p> <p>() Diğer (lütfen belirtiniz)</p>
<p>3. Tasarruflarınızı/yatırımlarınızı yaparken risk dağılımı yapıyor musunuz? () Evet () Hayır</p>
<p>4. Tasarruflarınızın dağılımını ve/veya yatırım portföyünüzün riskini nasıl tanımlarsınız? () Düşük () Orta () Yüksek () Risksiz</p>

<p>5. Altın piyasasındaki gelişmeleri yakından izler misiniz?</p> <p><input type="checkbox"/> Her zaman izlerim <input type="checkbox"/> İzlerim <input type="checkbox"/> Bazen izlerim <input type="checkbox"/> Çok yakından değil</p> <p><input type="checkbox"/> Hiç izlemem.</p>
<p>6. Altın tasarruflarınızı/yatırımınızı ortalama elde tutma süreniz nedir?</p> <p><input type="checkbox"/> 3 ay <input type="checkbox"/> 6 ay <input type="checkbox"/> 1 yıl <input type="checkbox"/> 1 yılın üzerinde</p>
<p>7. Altın alım veya satım kararı verirken göz önünde bulundurduğunuz faktörler aşağıdakilerden hangisi/hangileridir? Sizin için önemli olan ilk üç seçeneği önem derecesine göre 1, 2, 3 rakamları ile numaralandırınız. 1: Birinci sırada öncelikli, 2: İkinci sırada öncelikli, 3: Üçüncü sırada öncelikli</p> <p><input type="checkbox"/> Altınla ilgili daha önceki kararlarınız, tecrübeleriniz, analizleriniz ve sonuçları</p> <p><input type="checkbox"/> Aracı kurum ve banka yönlendirmeleri</p> <p><input type="checkbox"/> Döviz kurları</p> <p><input type="checkbox"/> Faiz oranları</p> <p><input type="checkbox"/> Siyasi, ekonomik ve jeopolitik istikrar</p> <p><input type="checkbox"/> Tavsiye</p> <p><input type="checkbox"/> Teknik analizler</p> <p><input type="checkbox"/> Temel analizler</p> <p><input type="checkbox"/> Yurt dışı piyasalardaki gelişmeler</p> <p><input type="checkbox"/> Diğer nedenler (lütfen belirtiniz)</p>
<p>8. Kaç yıldır altın tasarrufu/yatırımı yapıyorsunuz?</p> <p><input type="checkbox"/> 1 yıldan az <input type="checkbox"/> 1 – 5 yıl arası <input type="checkbox"/> 5 – 10 yıl arası <input type="checkbox"/> 10 yılın üzerinde</p>
<p>9. Tasarruflarınızda/yatırım portföyünüzde altının yeri nedir?</p> <p><input type="checkbox"/> % 25'in altında <input type="checkbox"/> % 25 - % 49 arasında</p> <p><input type="checkbox"/> % 50 - % 74 arasında <input type="checkbox"/> % 75 - % 100 arasında</p>
<p>10. Tasarruflarınızda/yatırım portföyünüzde aşağıda belirtilen altın formlarından hangisi/hangilerini tercih ediyorsunuz? Sizin için önemli olan ilk üç seçeneği önem derecesine göre 1, 2, 3 rakamları ile numaralandırınız. 1: Birinci sırada öncelikli, 2: İkinci</p>

sırada öncelikli, 3: Üçüncü sırada öncelikli

- 1 kg'lık külçe
- Altın mevduat hesabı
- Altın opsiyon sözleşmesi
- Altın takı (22 ayar bilezik, kolye vb.)
- Altın futures (vadeli işlem) sözleşmesi
- Altına dayalı Borsa Yatırım Fonu
- Altına dayalı yatırım fonu
- Cumhuriyet Altını (Tam, yarım, çeyrek)
- Küçük külçe (1 kg altında çeşitli büyüklüklerde)
- Diğer (lütfen belirtiniz)

11. Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı dönemlerde paranızı hangi yatırım aracında tutmak istersiniz?

- Döviz
- Fiziki altın (Altın mevduat hesabı, takı, Cumhuriyet Altını, külçe altın, vs.)
- Gayrimenkul
- Hazine bonosu/Devlet tahvili
- Hisse senedi
- Kâğıda dayalı altın (Altına dayalı yatırım fonları, Borsa yatırım fonları, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri vb.)
- Mevduat
- Türev sözleşmeler (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli dayanak varlıklara dayalı)
- Yatırım fonları (Altın dışındaki döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli varlıklardan oluşan)

Diğer (lütfen belirtiniz)

12. Aşağıda yer alan varlıklardan oluşan bir portföyünüz olduğunu varsayalım. Piyasaların belirsizliğe girdiği, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın yaşandığı bir dönemde nakde ihtiyaç duyduğunuzda bunlardan hangilerini hangi sırayla elden çıkarırsınız? **Sizin için önemli olan ilk üç seçeneği önem derecesine göre 1, 2, 3 rakamları ile numaralandırınız. 1: Birinci sırada öncelikli, 2: İkinci sırada öncelikli, 3: Üçüncü sırada öncelikli**

Döviz

Fiziki altın (Altın mevduat hesabı, takı, Cumhuriyet Altını, külçe altın, vs.)

Gayrimenkul

Hazine bonosu/Devlet tahvili

Hisse senedi

Kâğıda dayalı altın (Altına dayalı yatırım fonları, Borsa yatırım fonları, vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri vb.)

Mevduat

Türev sözleşmeler (Altın hariç döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli dayanak varlıklara dayalı)

Yatırım fonları (Altın hariç döviz, hisse senedi, emtia vs. gibi çeşitli varlıklardan oluşan)

Diğer (lütfen belirtiniz)

13. Altın alım satımınızı hangi kanalları kullanarak yaparsınız? **Sizin için önemli olan ilk üç seçeneği önem derecesine göre 1, 2, 3 rakamları ile numaralandırınız. 1: Birinci sırada öncelikli, 2: İkinci sırada öncelikli, 3: Üçüncü sırada öncelikli**

Banka

Menkul kıymet aracı kurumu (Yatırım kuruluşu)

Kıymetli maden aracı kurumu

Yetkili müessese (Döviz büfesi)

() Kuyumcu

() Diğer (lütfen belirtiniz)

2. Aşağıdaki Tanımlara Ne Ölçüde Katılıyorsunuz?

Katıldığınız ölçüyü yuvarlak içine alınız.

(5: Tamamen Katılıyorum; 4: Katılıyorum; 3: Kararsızım; 2: Katılmıyorum; 1: Hiç Katılmıyorum)

İFADE	KATILMA DERECEİ				
	Hiç Katılmıyorum	Katılmıyorum	Kararsızım	Katılıyorum	Tamamen Katılıyorum
1 Altın, ekonomik ve siyasi istikrarsızlığın, belirsizliğin yaşandığı zamanların güvenli limanıdır.	1	2	3	4	5
2 Ekonomik ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır.	1	2	3	4	5
3 Siyasi ortama olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır.	1	2	3	4	5
4 Finansal sisteme olan güvensizliğim, altına fiziki şekilde yatırım yapmama neden olmaktadır.	1	2	3	4	5
5 Ekonomik/siyasi/jeopolitik belirsizlik ve/veya istikrarsızlık halinde kağıda dayalı altına da yatırım yaparım.	1	2	3	4	5
6 Fiziki altının saklama maliyeti (<i>kasa kiralama vb.</i>) altına fiziki olarak yatırım yapmama engel olmaktadır.	1	2	3	4	5
7 Fiziki altını evde saklamanın güvenli olmaması (<i>hırsızlık vb. riskler</i>) altına fiziki olarak yatırım yapmama	1	2	3	4	5

	engel olmaktadır.					
8	Kağıda dayalı altına yatırım yapmak, fiziki altına yatırım yapmaktan daha risklidir.	1	2	3	4	5
9	Fiziki altına yatırım yapmak, finansal sisteme güvensizlik nedeniyle kayıt dışında kalmanın en iyi yöntemlerinden biridir.	1	2	3	4	5
10	Altına dayalı finansal enstrümanların (<i>kağıda dayalı altın</i>) işleyişini anlamadığım için altına fiziki olarak yatırım yapmak zorunda kalıyorum.	1	2	3	4	5
11	Altına dayalı finansal enstrümanlar (<i>kağıda dayalı altın</i>), bankalar ve aracı kuruluşlar tarafından yeterince tanıtılmadığı/pazarlanmadığı için fiziki altın yatırıma tercih etmek zorunda kalıyorum.	1	2	3	4	5
12	Altına dayalı finansal enstrümanlar (<i>kağıda dayalı altın</i>), yatırım/tasarruf miktarı oldukça büyük miktarlara ulaşmadıkça fiziki teslimat yapmadığından fiziki altın yatırıma tercih etmek zorunda kalıyorum.	1	2	3	4	5

3. Demografik Sorular

<p>Cinsiyetiniz:</p> <p><input type="checkbox"/> Kadın <input type="checkbox"/> Erkek</p>
<p>Medeni Durumunuz:</p> <p><input type="checkbox"/> Bekar <input type="checkbox"/> Evli</p>
<p>Eğitim Durumunuz:</p> <p><input type="checkbox"/> İlköğretim <input type="checkbox"/> Lise <input type="checkbox"/> Üniversite <input type="checkbox"/> Yüksek Lisans / Doktora</p>

Çalışma Durumunuz:

Tam zamanlı Yarı zamanlı Çalışmıyorum

Yaşınız:

18-25 26-35 36-45 46-55 56 ve üzeri

Aylık Yaklaşık Toplam Geliriniz:

0-999 TL 1.000-1.999 TL 2.000-2.999 TL 3.000-3.999 TL
 4.000-4.999 TL 5.000 TL ve üzeri

KAYNAKÇA

Kitaplar

BAKER, H. Kent, RICCIARDI Victor, **Investor Behavior: The Psychology Of Financial Planning and Investing**, Hoboken, New Jersey, Wiley, 2014.

BERNSTEIN, Peter L., **Tanrılara Karşı**, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2006.

EAGLEMAN, David, **Incognito**, İstanbul: Domingo Yayıncılık, 2013.

DÖM, Serpil. **Yatırımcı Psikolojisi**, İstanbul: Değişim Yayınları Eylül 2003.

PETERSON, Richard L., **Karar Anı**, İstanbul: Scala Yayıncılık, 2012.

POMPIAN, Michael M., **Behavioral Finance and Wealth Management**, John Wileyons Inc., 2006.

SAĞLAM M. Hakan, **Altın, Dünya Borsalarında Vadeli Altın İşlemleri**, Borsa Kütüphanesi Dizisi:2, İstanbul 1993.

SCHILLER, Robert J. **Human Behavior And The Efficiency of The Financial System**, Cowles Foundation Paper No. 1025, Yale University, New Heaven, Connecticut, 2001.

World Gold Council, **The Gold Investor: Risk Management and Capital Preservation**, Investment Research Publications, October 2013, Volume:4.

Sürelî Yayınlar

BOSTANCI, Faruk. “**Davranışçı Finans**” (Yeterlik Etüdü, SPK, 2003), (Çevrimiçi)
<http://www.spk.gov.tr/yayingoster.aspx?yid=399&ct=f&action=displayfile>

HAYTA, Ateş Bayazıt. **Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar** Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi, Y.18, S.3, Aralık 2014.

Sinem SEFİL ve Hakkı K. ÇİLİNGİROĞLU, **Davranışsal Finansın Temelleri: Karar Vermenin Bilişsel ve Duygusal Eğilimleri**, İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, Y. 10 S. 19 (Bahar 2011).

Margarida ABREIU, **Individual Investors' Behavioral Biases**, Lisboa School of Economics , Teaching Economics Working Papers, Ocak 2014, N. 2182-1356, s.37, (Çevrimiçi),https://aquila2.iseg.ulisboa.pt/aquila/getFile.do?method=getFile&fileId=504666&request_checksum=4e35e5e028ebd7c5aa5132692acc62e303fe18cf, (Erişim tarihi: 21/09/2015).

Mehmet SARAÇ, Mehmet Burak KAHYAOĞLU, “**Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi**”, BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar, , Y. 5 S. 2, 2011).

Nicholas BARBERIS, Ming HUANG, **Mental Accounting, A Loss Aversion and Individual Stock Returns**, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No:8190, (Çevrimiçi), <http://www.nber.org/papers/w8190.pdf>. (Erişim tarihi: 09/09/2015).

NOFSINGER. John N. ve RUI Oliver M. **Trading Performance, Disposition Effect, Overconfidence, Representative Bias and Experience of Emerging Market Investors**, Journal Of Behavioral Decision Making, Y. 20 (Şubat 2007).

Victor RICCIARDÌ, **A Research Starting Point for the New Scholar: A Unique Perspective of Behavioral Finance**, *Journal of Behavioral Finance*, Y.3 N:3, (Eylül 2006), s.12.

Stephen G. DIMMOCK vd., **Ambiguity Aversion and Household Portfolio Choice: Empirical Evidence**, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No:18743, (Çevrimiçi), <http://www.nber.org/papers/w18743.pdf>, (Erişim tarihi: 09/09/2015).

Uri GNEEZY vd., **Estimating Individual Ambiguity Aversion: A Simple Approach**, National Bureau of Economic Research Working Paper Series, No:20982, (Çevrimiçi), <http://www.nber.org/papers/w20982.pdf>, (Erişim tarihi: 09/09/2015).

Zipporah Nyaboke ONSOMU, **The Impact Of Behavioral Biases On Investor Decisions In Kenya:Male vs Female**, International Journal of Research in Humanities, Arts and Literature, Y.2 S.6 (Haziran 2014), s. 89. <http://heuristics.behaviouralfinance.net/availability> (Erişim tarihi: 13/09/2015).

World Gold Council, Gold Demand Trends Full Year 2014, s.8-10.

World Gold Council, Gold Investor:Risk Management and Capital Preservation,2015, s.7-10.

World Gold Council, Gold: a commodity like no other, 2011, s.7-10.

World Gold Council, Turkey: gold in action, 2014, s.6-12.

Tez

YILMAZ Nilgün. **Yatırımcı Davranışını Etkileyen Faktörlerle Yatırımcı Davranışı Arasındaki İlişki Bireysel – Kurumsal Yatırımcı Farklılaşması**, Yıldız Teknik Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Ana Bilim Dalı İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı Yüksek Lisans Tezi, İstanbul, 2014, s.16.

İnternet

<http://www.econlib.org/library/Enc/Investment.html>, (Erişim Tarihi: 04/09/2015)

Global Financial Development Reform, Financial Inclusions, 2014, Worldbank, Çevrimiçi, <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/16238> (Erişim tarihi: 11/09/2015).

Investment. <http://www.investopedia.com/terms/i/investment.asp> (Erişim tarihi: 04/09/2010)

<http://www.gold.org/reserve-asset-management/central-bank-gold-agreements>
(Erişim tarihi: 04/09/2010)

http://www.gold.org/investment/why_how_and_where/how_to_invest/(Erişim tarihi: 29/06/2011)

www.kitco.com

www.goldcore.com

www.thebulliondesk.com

www.gold-eagle.com

www.reuters.com

www.bloomberg.com