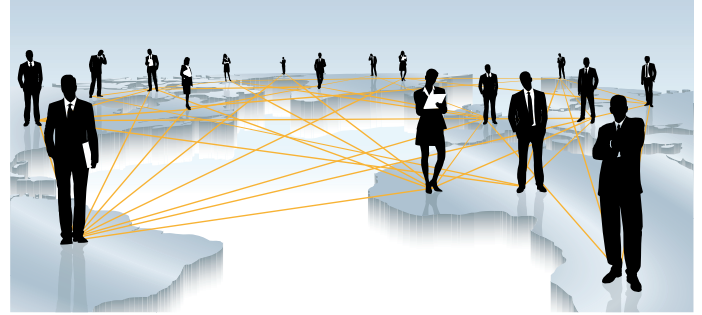


## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### Bayram Öncesi... Bayram Sonrası... İki Farklı Dünya

Çalkantılı bir Temmuz ayını geride bıraktık. Bir aylık dönemde gerçekleşen gelişmelere bakıldığında çok yoğun bir gündem ile karşılaşıyoruz. Rusya – Ukrayna bazlı jeopolitik risklerin tekrar öne çıkması ile ABD'nin öncülüğünde Rusya'ya uygulanan yaptırımlar genişletildi. Bu yeni yaptırımları uygulamayı kabul eden AB'nin dezenflasyon sürecinde bulunduğu düşünülürse bölgenin yeni iktisadi yüklerle karşı karşıya kalması ihtimali belirdi. Arjantin devletinin yeniden yapılandırılmış olan tahvillerinde kupon ödemelerini yapamayarak on üç yıl sonra tekrar temerrüde düşmesi ise gelişmekte olan ülkelere yönelik son dönemdeki pozitif algıyı bozdu. IMF'nin yayınladığı "Küresel



Ekonomik Görünüm Raporu" Temmuz ayı güncellemesinde küresel ekonomiye ilişkin büyüme tahminlerini düşürmesi karamsarlık yarattı. Portekiz'de ise yaşadığı sıkıntılarla iki günde %70 değer kaybeden Banco Espirito Santo'nun Portekiz Merkez Bankası'nca koruma altına alınması AB dahilinde bankacılık sektörü üzerindeki risklerin tekrar sorgulanması sonucunu doğurdu. Ancak bütün bu iktisadi / finansal gelişmelerin dışında, Temmuz ayının son haftasındaki fiyatlama ABD ekonomisinden gelen verilerin ve Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından yapılan açıklamaların küresel piyasalar üzerindeki önemli etkisini göstermesi açısından çok iyi bir örnek teşkil etti.

Haziran ayı FOMC toplantısı sonrasında Fed Başkanı Yellen'in yükselen enflasyon için yaptığı meşhur "gürültü" açıklamasını doğrular nitelikte gelen Haziran ayı çekirdek enflasyon verisi %1,9 ile beklentilerin altında kalarak piyasaları destekledi. Ancak 30 Temmuz Çarşamba günü sona eren FOMC toplantısı sonrası yayınlanan açıklamada üyelerin enflasyonun hedef seviye olan %2,0'nin altında seyretme olasılığını artık





daha düşük gördüklerini kabul etmesi piyasadaki fiyatlamaya davranışlarını değiştirdi. Fed'in faiz artırımlarına beklentilerden daha erken başlayabileceğine ilişkin görüşlerin daha yüksek tondan dillendirilmesi ile piyasalar yoğun satış baskısı altında kaldı. 31 Temmuz'da gün içinde 10 yıllık faizler 10 puanın üzerinde artış göstererek %2,60 seviyesine kadar uzandı. Temmuz ayının son gününde Dow Jones %1,88 düşerken, S&P %2,00 ve Nasdaq %2,09 geriledi. Ancak 1 Ağustos günü açıklanan istihdam raporu ve kişisel tüketim harcamaları enflasyonu (PCE) verilerinin zayıf sinyaller vermesi ile piyasalar yukarı yönde düzeltme kaydetmeye başladı.

2013 Aralık ayında Fed'in uygulamakta olduğu varlık alım programında kesintiler yapma döngüsüne girdiğinden bu yana küresel piyasaları yönlendiren temel olgu "faiz artırımları"nın zamanlaması ve hızıdır. Yani genişlemeci para politikalarının ne zaman ve ne hızla sıkılaşmaya başlayacağına yönelik spekülasyonlar piyasalardaki risk algısını belirlemektedir. Son yayınlanan İMF raporu ise tüm gelişmiş ülkelerde para politikasının "düşük faiz oranları" yoluyla küresel talebi güçlendirmek adına destekleyici kalması gerektiğine dikkat çekmektedir. Ancak ABD ekonomisinden gelen veriler

yılın ikinci yarısında kuvvetlenmeye devam etmekte ve Fed politikalarının normalleşme sürecine girmesi için gerekli itici gücü oluşturmaktadır. Yani süreç başlayıncaya kadar bu bahsettiğimiz spekülasyonlar devam edeceğe benzemektedir. Bu sebeple de Amerikan finansal piyasaları üzerinden küresel mali piyasaların seyri de süratle değişim göstermeye devam edecektir.

2013 sene sonundan Temmuz ayı sonuna kadar geçen yedi aylık dönemde MSCI Türkiye endeksi %23,4 getiri ile gelişmekte olan ülkelerin ortalama getirisinden (%6,3) yaklaşık dört kat fazla bir getiri sağladı. Son dört yılda gelişmekte olan ülkelere göre ortalama %7,0 iskontolu olan Borsa İstanbul'un F/K oranı yaşanan yükseliş sonrasında 11,8 2014 F/K oranı ile gelişmekte olan ülkelerle benzer bir çarpan seviyesinde işlem görmeye başladı. Ancak tüm gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi Türkiye'de de finansal piyasaların seyri, global risk iştahındaki dalgalanmalardan yoğun şekilde etkilenmektedir. Örnek vermek gerekirse, bayram tatili dönüşünün hemen ertesinde



tek bir gün içerisinde Türkiye’de bono / tahvil piyasasında tüm vadelerde faizler yaklaşık 35 puan yukarı atarken BİST-100 endeksi %2,45 değer kaybetti. Dolar kurunun ise yine tek bir günde %2 gerilediğine şahit olduk. En son veriler itibarıyla baktığımızda global

piyasalardaki riskli yatırım güdüsünün devam ettiğini görmekteyiz. Önümüzdeki dönemde gelişmeler için ABD ve AB tarafından gelecek veriler ile birlikte risk iştahının en önemli belirleyicisi konumunda olan Fed’in açıklamaları yakından takip edilmelidir.