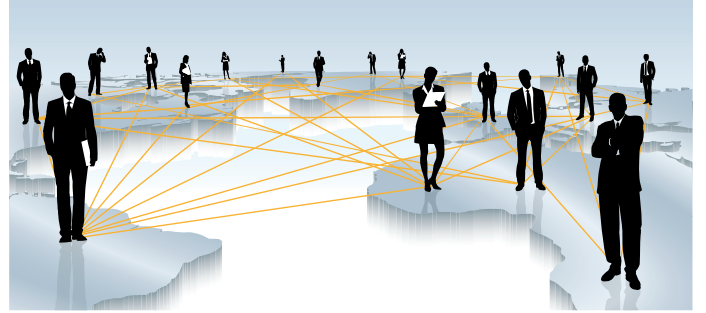


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Türk Varlıkları 2015 Yılına Olumlu Bir Başlangıç Yaptı...

ABD ekonomisi, 2014 yılı üçüncü çeyreğinde %5 ile beklentilerin oldukça üzerinde bir büyüme gerçekleştirmiştir. Yıl boyunca hızla gerileyerek %5,8 seviyesine düşen işsizlik oranı, 2015 yılı sonunda ulaşılması beklenen tam istihdam düzeyinden sadece 0,5 puan fazladır. Kasım ayında 300 bin kritik eşikini aşan tarım dışı istihdam artışı ise işgücü piyasasında yaşanan sağlıklı seyri teyit etmiştir. Bu seyir ücret artışlarıyla desteklenmeye başladığı takdirde, Amerikan Merkez Bankası'nın (FED) faiz artırımına başlaması için zemin hazırlanmış olacaktır. İlk faiz artırımı için piyasanın öngördüğü tarih 2015 Haziran ayı toplantısıdır. Ancak FED'in 2015 sonu için politika faizi öngörüsü %1,13 düzeyinde ve %0,60 seviyesinde seyreden



piyasa fiyatlamalarının oldukça üstündedir ve bu durum piyasadaki belirsizliğin devamına sebep olmaktadır.

Zayıf seyreden ekonomik aktivite ve süregelen deflasyonla birlikte Avrupa Merkez Bankası ve ECB 2015 büyüme ve enflasyon verilerini, sırasıyla, %1 ve %0,7 olarak aşağı yönlü revize etmiştir. Diğer yandan ECB'nin bankacılık sektörüne kullanılabilecek uzun vadeli refinansman imkanı (T-LTRO) ile teminatlı bono ve varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) yoluyla yapacağı alımlarla merkez bankasının bilançosunu, hedeflediği gibi, 1 trilyon euro arttırabilmesi zor görünmektedir. Dolayısıyla, piyasalar ECB'nin 22 Ocak tarihli toplantısında devlet borçlanma senetlerinin alımı yoluyla yeni bir genişletici para politikası uygulamasını beklemektedir. Bu varlık alımları, ECB bilançosunu yeterince büyütme başarırsa bile, ekonomik faaliyetler üzerinde ne kadar etkili olacağı konusunda soru işaretleri devam edecektir. 2014 yılı sonunda varlık denetimlerinden görece sorunsuz geçmeyi başaran bankacılık sektöründe risk azaltma eğilimi devam etmekte ve ticari kredi büyümesi halen daralmaktadır. Ancak, ECB'den gelecek yeni bir genişleme Fed'in olası faiz artırımının





piyasalar üzerinde yaratacağı olumsuz etkiyi azaltması açısından kritiktir.

Öte yandan, petrol fiyatlarındaki düşüş tüm hızıyla devam etmektedir. Ocak ayında Brent cinsi ham petrol varil fiyatı 50 dolar seviyesine gerilerken, düşüş %10'u bulmuştur. Tüm daralan talep göstergelerine rağmen küresel petrol üretiminin hız kesmemesi fiyatlardaki aşağı yönlü eğilimin sürmesine sebebiyet vermektedir. Enerji fiyatlarındaki düşüşler, enflasyon beklentilerini aşağı yönlü baskılamakta, bu piyasa faizleri aşağı yöndeki hareketlerini sürdürmektedir. Diğer taraftan, küresel büyüme beklentilerinin de geriliyor olması, Ocak ayı başında görüldüğü üzere kısmi riskten kaçınma eğilimleri yaratabilmektedir. Bu gibi zamanlarda küresel yatırımcılar sağlıklı makro dinamikleriyle diğer ülkelere kıyasla öne çıkan ABD kıymetlerini, özellikle de uzun vadeli bonolarını güvenli liman olarak görmektedirler. Nitekim, Amerikan 10 yıllık hazine tahvil faizi, gelen alımlar neticesinde yılın ilk günlerinde %1,93 seviyesine kadar gerilemiştir. Yatırımcının ABD doları talebiyle Dolar endeksi (DXY) ise 2014 yılının son gününde 90 seviyesini kırmış, yeni senenin ilk haftasında %2,4 yükselmiştir.

Aynı varlık sınıfları içerisindeki piyasa fiyatlamaları birbirlerinden bağımsız düşünülmemelidir. Bahsettiğimiz dönem içerisinde, Amerikan bonolarını takip eden Alman 5 yıllık tahvil faizleri negatif değerler almaya başlarken, Euro Bölgesi ülkelerinin büyük bir kısmında 10 yıllık tahvil faizleri tarihin en düşük düzeylerine gerilemiştir. Ocak ayı başında Türk Lirası faizlerinde görülen hızlı çekilmeyi de bu kapsamda değerlendirmekte fayda vardır. Ancak Türkiye'ye özgü koşulların da yardımıyla Türk varlıkları senenin başında ayrışmaya başlamıştır. Öncelikle petrol fiyatlarındaki düşüşün tartışmasız yardımıyla cari açık ve enflasyon gibi temel kırılmalıkların yarattığı baskı hafiflemektedir. Aylık bazda %0,44 gerileyerek, büyük sürpriz yapan tüketici fiyatları neticesinde yıllık enflasyonun %8,17 ile TCMB tahminlerinin dahi altında kalması, öte yandan senenin ikinci haftasında Hazine'nin düzenlediği beş adet borçlanma ihalesine gelen güçlü talepler Türk kıymetlerinin değerlenme sürecini desteklemiştir. 2015 yılında borçlanma takviminin rahat olması, Türk bonolarını destekleyecek bir diğer



faktör olacaktır. Nitekim, yılın başında en uzun vadeli kıymetin getirisi %7,37'ye kadar gerilerken, yılsonu kapanışına kıyasla 40 baz puanlık çekilme söz konusu olmuştur. 2 yıl vadeli gösterge tahvilde ise aynı tarihte görülen %7,51 seviyesi yılsonuna kıyasla 46 baz puanlık gerilemeyi işaret etmektedir.

Benzer bir değerlendirme süreci hisse piyasası için de geçerlidir. 2014 yılını dolar bazında %16,7 getiriyle tamamlayan İstanbul Borsası senenin ilk beş iş gününde %1,1 prim elde ederek %1,6 kayıplı gelişmekte olan ülke endekslerinden ve %2,8 kayıplı gelişmiş ülke endekslerinden olumlu yönde ayrılmıştır.