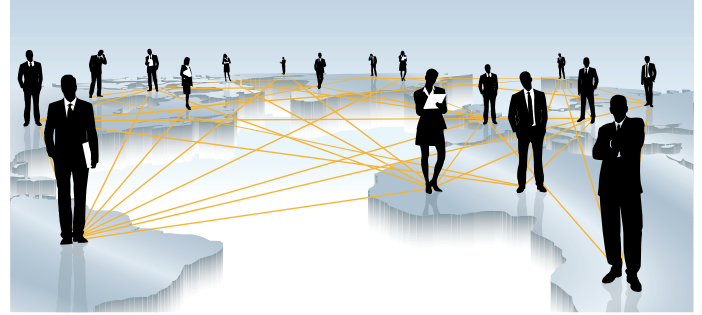


## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### TCMB'nin faiz indirim süreci piyasaları karıştırdı.

2014 yılı son çeyreğine dair göstergeler dış talebin zayıf, iç talebin ise ılımlı seyirleri nedeniyle yıllık büyümede hedeflenen oranların gerisinde kalınacağını göstermiştir. Para politikasındaki sıkı duruşun ve alınan makro ihtiyati önlemlerin etkisiyle tüketici kredileri, ılımlı seyrini devam ettirmiş ancak hane halkı tüketimi zayıf kalmıştır. Sepet kurda gözlenen yukarı yönlü hareketle ithalat talebi de bir miktar kısılmıştır. Fakat mevcut para politikası çekirdek enflasyon eğilimlerini hedefle uyumlu seviyelere yaklaştırmak konusunda olumlu etki göstermiştir. Ayrıca, gerileyen petrol fiyatları enflasyondaki düşüş sürecini desteklemiş ve enflasyon beklentilerinde uzun süre sonra belirgin bir iyileşme yaşanmıştır. 2015 yılında, birikimli kur



etkilerinin azalmaya devam etmesinin, gıda enflasyonunun geçmiş yıllar ortalamasına dönmesinin ve gerileyen petrol fiyatlarının katkılarıyla birlikte, enflasyonda kayda değer bir düşüş süreci yaşanacağına dair piyasa algısı bu dönemde kuvvetlenmiştir.

Türkiye ekonomisinin makroekonomik görünümü ve uygulamadaki fiyat istikrarı politikası dış koşullar neticesinde şekillenmeye devam etmektedir. Petrol başta olmak üzere emtia fiyatlarında yaşanan düşüşler temelde enflasyon ve dış denge açısından ekonomiyi olumlu etkilemektedir. Bunun yanında, gerek para otoritesi gerekse siyasi otorite nezdinde birincil hedef olarak gösterilen fiyat istikrarı için para politikasında süregelen sıkı duruş 2015 yılı makro politikaları da şekillendirmektedir. Öte yandan, küresel ölçekteki para politikası uygulamalarında son dönemde ortaya çıkan ayrışma, finansal piyasalarda yüksek boyutta oynaklık yaratmaktadır. Risk algısının ay içinde önemli değişiklikler gösterdiği ve bu sebeple de finansal getirilerin sert hareketler sergilediği bir Ocak ayı tamamlanmış, Şubat ayında ise dalga boyunun daha da büyüyeceğine yönelik sinyaller gelmiştir. Yurt içinde özellikle kurlarda oluşan dalgalanmalara Merkez Bankası, para politikasında sıkı





duruşunu ve aktif likidite yönetimini devam ettirerek cevap vermeye çalışmıştır. Banka, bu yolla, küresel oynaklıkların Türkiye'ye olumsuz yansımalarının sınırlı düzeyde gerçekleşmesine çaba göstermiştir.

Yukarıdaki paragrafta vurgulanan piyasadaki fiyatlama hareketlerine daha somut bir şekilde bakalım;

Hisse tarafında, BİST-100 endeksi TCMB'nin faiz kararını müteakip, 26 Ocak'ta 91.413 seviyesiyle tarihi rekoruna çok yaklaşmıştır. MSCI endekslerinde 22 Ocak'ta BİST-100 kapanışında görülen dolar bazlı %6,8'lik getirile 23.; gelişmekte olan ülke endeksleri içinde Hindistan'ın ardından en iyi 2. performansa sahip olan Türkiye, sadece dokuz işlem günü sonrasında %4,7'lik kayıpla en kötü performansa sahip ülke konumuna gelmiştir. 22 Ocak kapanışında, dolar bazlı getirilerde BIST endeksi 23 MSCI-GOÜ ortalamasına +3,94 puanlık fark atmışken, 4 Şubat'ta getirilerdeki fark -7,28 puan olmuştur.

Kur tarafında ise kısmen pariteye, çoğunlukla da faiz tartışması sırasında yapılan yorumların piyasa algısını bozmasına bağlı olarak Türk Lirası, ABD Doları'na karşı sert bir değer kaybı yaşamış ve 4 Şubat'ta 2,46 seviyesi aşılmıştır.

Bono/tahvil piyasası da kurlardaki olumsuz duruma eşlik etmeye başlamıştır. Bono getirileri faiz indirimine önce olumlu tepki vermiştir; 2014 yılını %7,97 seviyesinden kapayan iki yıl vadeli gösterge kıymetin bileşik faizi 28 Ocak'ta %6,66'ya inerek, 131 baz puan gerilemiştir. Ancak yaşanan süreçte hızlı şekilde yükselen piyasa faizleri sonucunda 4 Şubat kapanışında %7,35 değeri görülmüştür. Ocak ayını %3,8'lik getiri ile 88.946 seviyesinde tamamlayan borsa endeksi, 4 Şubat'ta 86.000 seviyesinin altına gerilemiştir.

Faiz cephesinde piyasa geneline göre daha temkinli görüşümüze rağmen, yatırım önerilerimizde bir değişikliğe gitmiyoruz. Merkez Bankası'nın kısa vadeli faizleri yüksek tutmasının Türk Lirası'ndaki satış baskısını karşılamakta yeterli olacağına inanıyoruz. BIST bankacılık endeksi (XBANK) ve BIST30 Şubat vadeli kısıtlanmış kısa dönem aşırı satım bölgelerinde olduğunu düşünüyoruz. Ancak TCMB'nin ılımlı görünümüne ve faiz indirim döngüsüne devam ederken, kur oynaklık endekslerindeki rahatsızlık sebebiyle



koridorun üst bandında temkinli davranacağı devam etmektedir. Dolayısıyla Türk Lirası tahviller ve XBANK için pozitif görüşümüzü tezimizden hareketle BIST'te faize duyarlı sektörler bazında risk alma isteğimiz sürdürmekteyiz.