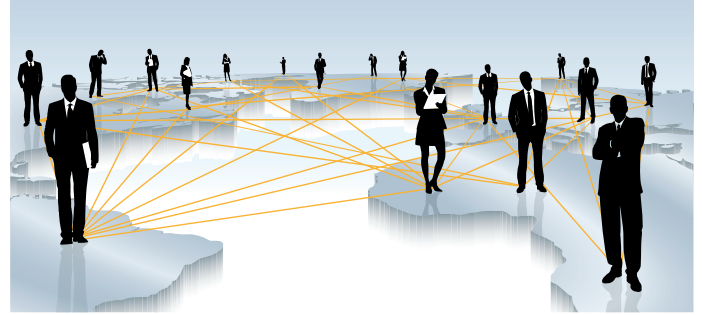


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Yaz aylarının hareketli geçmesi bekleniyor.

Piyasalar dalgalı bir ayı daha geride bırakırken hisse senedi piyasaları Mayıs ayına benzer şekilde zayıf seyretti ve MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksi ayı %3,2 kayıpla tamamladı. Fed ve Yunanistan uluslararası piyasalardaki gündemi belirlerken, Türk Lirası cinsi varlıklar ise seçim sonuçları ve sonrasında oluşan beklentiler ile yön buldu. Genellikle yaz ayları, dalgalanmaların azaldığı ve piyasaların sakin seyrettiği aylardır. Ancak bu sene Fed'in faiz artışına yaklaşıyor olması ve Türkiye özelinde Haziran ayında gerçekleştirilen genel seçimler sonrasında oluşan belirsiz siyasi tablo nedeniyle Türk mali piyasalarının yaz aylarını oldukça hareketli geçirmesi beklenmektedir.

Seçim sonuçlarına göre hiçbir parti tek başına iktidar şansı elde edemezken, koalisyon görüşmelerinin piyasaların seyrinde belirleyici olması beklenmektedir. Mevcut siyasi görünüm koalisyon hükümeti veya Kasım ayında yeniden bir seçim olmak üzere ağırlıklı olarak iki ihtimale işaret etmektedir. Birinci olasılık Türk Lirası varlıkların değer kazanma olasılığının daha yüksek



olduğu bir senaryoya işaret ederken, ikinci olasılık belirsizlikleri de beraberinde getireceğinden en azından seçimlere kadar daha ziyade "bekle gör" stratejisinin izleneceği bir döneme işaret edecektir. Fiyatlama davranışlarına bakacak olursak; seçim sonuçlarına piyasalar ilk etapta sert tepki verirken erken seçim ihtimalinin azalması ile piyasaların dengelendiğini görüyoruz. Ülke risk primini gösteren CDS'ler yaklaşık 30 puan yükselerek bu yılın en yüksek seviyesine gelirken daha sonra bir miktar düşüşe karşın halen seçim öncesi seviyelerin üzerinde seyretmektedir. Genel olarak Türk Lirası varlıklar benzer ülkelere göre olumlu ayrışsa da ayı, sınırlı kayıplar ile tamamlamıştır. Ay içerisinde %10,40 seviyelerini gören 2 yıl vadeli gösterge faiz %9,74 seviyesine gerilemiştir. BİST 100 ise seçim sonrası oluşan belirsizliklere bağlı olarak yüksek oranda dalgalanmasına karşın benzer ülkelere göre daha olumlu performans göstermiştir. Ancak yine de ayı %0,88 kayıpla tamamlamıştır. Piyasaların erken seçimden ziyade hükümet kurulma ihtimaline daha fazla ağırlık verdiği görülmektedir.

Fed toplantısı bu ayın uluslararası piyasada en önemli gündemini oluştururken Fed Başkanı Yellen, ABD ekonomisinin ilk çeyrekteki daralmanın ardından toparlandığına yönelik inancını korumuştur. Nitekim, ikinci çeyreğe ilişkin tüketim verilerinin ivme kazandığı görülmektedir. Fed, faiz patikasına ilişkin tahminlerini de açıklarken bu yıl için iki faiz artışı beklemeye devam etmektedir. Ancak Fed üyelerinin 2016 faiz beklentisini 25 puan düşürmesi faiz artırım sürecinin yavaş ve kademeli olacağına yönelik inancı kuvvetlendirmiştir. Öte yandan piyasalar ise Fed faiz artırım sürecini Fed üyelerine göre





daha yavaş fiyatlamaya devam etmektedir. Fed üyeleri 2016 yılı sonunda politika faizinin %1,6 olmasını beklerken, piyasalar bunu 50 baz puan daha düşük beklemektedir. Genel olarak piyasalar Fed toplantısına olumlu tepki verseler de ay sonuna doğru Euro Grup Yunanistan görüşmelerinin çıkmaza girmesi ile sert satışlar görülmüştür. Yunanistan'ın özellikle Euro'dan çıkış ihtimali üzerine yaşanabilecek gelişmeler risk algısının yükselmesine neden olabilir. Yunanistan konusunun bir miktar daha gündemde kalması beklenmekle birlikte 2011 yılı ile karşılaştırıldığında çevre ülkelere bulaşma etkisinin daha sınırlı olacağı düşünülmektedir. Avrupa bölgesinin ılımlı toparlanma sürecine girmesi, düşük faiz seviyeleri ve bol likidite Yunanistan nedeniyle oluşan negatif piyasa etkisini sınırlamaktadır. Avrupa Bankaları'nın Yunanistan'a yönelik pozisyonlarını son yıllarda azaltması da piyasa riskini azaltan bir diğer faktördür.

Türkiye yılın ilk çeyreğinde beklentilerin üzerinde %2,3 büyürken, yurtiçi talep büyümenin motoru olmuştur. Yurtiçi talepteki artış ithalatta artışa neden olurken dış talepteki zayıf seyre bağlı olarak ihracatta gözlenen gerileme ile net ihracat yıllık büyümeye olumsuz katkı yapmaya devam etmiştir. Çevre ülkelerdeki sorunlar özellikle Rusya, Kuzey Afrika ve Ortadoğu'ya ihracatımızı olumsuz etkilemeye devam etmektedir. Öte yandan, büyüme ilk çeyrekte beklentileri aşsa da iç tüketim harcamalarının bu hızda artmaya devam edip etmeyeceğine yönelik soru işaretleri devam etmektedir. Önümüzdeki dönem seçim sürecine ilişkin belirsizliklerin devam etmesi zayıf seyreden tüketici güvenini daha da olumsuz etkileyebilir. İlk çeyrekteki olumlu sürprize karşın büyümeye yönelik aşağı yönlü

riskler devam etmektedir. Mayıs ayının ardından Haziran ayında da gıda fiyatlarında görülen sert düşüşlerin etkisi ile enflasyon gerilemiştir. Manşet enflasyon %7,2 olarak gerçekleşirken mevsim koşullarının iyileşmesinin gıda fiyatları üzerindeki etkisi görülmektedir. Yıllık gıda fiyat artışı %9,2'ye gerilemiştir. Çekirdek enflasyon ise %7,5 ile yıllık bazda yatay kalarak iyileşme göstermemiştir.

Merkez Bankası'nın yakından takip ettiği üç aylık ortalamalara göre momentum (ivme) göstergesi de hala yüksek seyretmeye devam etmektedir. Yılın başından bu yana enflasyon üzerinde gıda ve TL'deki zayıflık etkili olmaktaydı. Haziran ayı itibariyle incelediğimizde gıda fiyatları normale dönmeye başlarken, TL'deki zayıflık enflasyon üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Bu açıdan baz etkisi ile yıllık enflasyonda gerilemenin sürmesi beklense de Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu koruyacağı tahmin edilmektedir.

Piyasaların seyrinde ise siyasi gelişmeler ve Fed faiz politikasının gündemi oluşturmaya devam etmesi beklenmektedir. Özellikle Fed'in para politikasında normalleşmeye yaklaşıyor olması yurtiçi gündemde koalisyon görüşmelerinin önemini artırmaktadır. Piyasaların dalgalı süreçten geçtiği şu günlerde Hükümetin kurulması ve gündemin ekonomi politikalarına dönmesi kritik önem arz etmektedir. İran görüşmeleri ve Yunanistan'a ilişkin haberler ile güney sınırımızdaki gelişmeler ise yakından izlenmesi gereken diğer gündem maddeleridir.

