

PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Kasım ayında piyasayı jeopolitik gelişmeler vurdu.

1 Kasım'da yapılan genel seçimlerin tek parti iktidarı ile sonuçlanmasının, yılbaşından beri benzerlerinden olumsuz yönde ayrışan yurtiçi piyasalara verdiği toparlanma fırsatı kısa sürdü. Kasım ayının genelinde hükümette yer alacak bakanların belirlenmesi sürecini piyasalar temkinli bir bekleyle geçirdi. Sonrasında ise, ekonomi politikalarından sorumlu pozisyonlarda piyasa dostu isimlerin atanmasına karşın bu kez de Kasım ayı ortalarında Suriye'de yaşanan istikrarsızlığın bir yansıması olarak Rusya ile yaşanan gerginlik piyasaları baskı altına aldı. Bu süreçte, Avrupa Birliği ile ilişkilerin yeniden canlanması ise piyasaya ikna edici bir mesaj veremedi. Bir yandan da, ABD'de Fed'in faiz artırım beklentilerinin güçlenerek devam etmesi gelişmekte olan ülkelere ilişkin algının zayıflamasına neden olarak, yurtiçi piyasalardaki zayıflamada etkili oldu. Son dönemin en kritik sürprizi ise Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) beklentileri karşılayamayan gevşeme hamlesi oldu ve piyasalar Aralık ayına kötü bir başlangıç yaptı.

Hisse senedi piyasasına bakıldığında, yabancı yatırımcıların Kasım ayında 1 milyar dolarlık satış gerçekleştirdikleri ve bunun bu yılın en sert satış dalgası olduğu izlendi. Tahvil ve Eurobond piyasalarında da aynı dönemde 0,4 milyar dolar ve 0,5 milyar dolarlık yabancı çıkışı olması, siyasi istikrarın temin edilmesine yardımcı olması beklenen seçim sonuçlarının Türkiye'ye ilişkin risk algısını iyileştirmede yetersiz kaldığına işaret etti. Ancak, Kasım ayında sadece Türkiye'de değil, gelişmekte olan ülkelerin genelinde sermaye çıkışları olduğunu da dikkate almak gerekiyor. Fed'in Aralık'ta faiz artırımına başlamasına ilişkin beklentinin yükselmesi bu çıkışların en belirleyici gerekçesi olurken, 2015 yılı genelinde gelişmekte olan ülke piyasalarında yaşanan sermaye çıkışlarının 2008-2009 küresel finansal krizinden bu yana en sert hareket olması bekleniyor.

Türkiye ekonomisinin temel göstergelerine bakıldığında ise karışık bir görünüm vardı. Büyümenin yılın üçüncü çeyreğinde zayıflamış olduğuna dair göstergeler netleşirken, seçim sonrasında tüketici ve reel sektör güveninde yaşanan keskin yükseliş hem yılın son çeyreğinde ekonomik aktivitede bir toparlanma olabileceğine hem de 2016 yılında büyümenin hızlanabileceğine dair umutları besledi. Ancak, ekonominin %4,5-5 büyüme potansiyeline doğru hızlanmasını sağlayabilecek ikna edici bir yapısal reform programı açıklanmadan, Türkiye'nin büyüme görünümünün eski cezbedici gücüne kavuşmasının ve bu kanaldan piyasaya güç vermesinin pek mümkün olmayacağı anlaşıldı. Cari açığı düşüşün devam etmesi ve petrol fiyatının gerilemesiyle bu kanaldan gelecek olumlu haberlerin önümüzdeki dönemde de süreceğine dair beklentiler de piyasa açısından olumlu oldu. Rusya'nın Türkiye'den ihraç ettiği gıda ürünlerine kısıtlama getirmesi ve turizm ile bavul ticareti kanalıyla elde edilecek gelirleri sektöre uğratan bazı düzenlemeler yapması cari açığa ilişkin kısmi bir tedirginlik yarattıysa da, şimdilik genel görüş bu etkilerin boyutunun sınırlı kalacağı yönünde oldu. Bütçe cephesinde ise veriler, seçim döneminde dahi başarılı performansın devam ettiğine işaret etti.

Mali disiplin sürdürülmesi sayesinde Türkiye'nin şoklara karşı dirençli hale geldiğini savunan Moody's de Türkiye'nin yatırım yapılabilir kategorideki notunu değiştirmede. Yaz aylarında siyasi belirsizliklerin ve güvenlik endişelerinin arttığı dönemde piyasaların en büyük korkularından biri olan not indirim senaryosunun böylece bertaraf edilmesi dahi piyasalarda fazla olumlu bir etki yaratmadı. Ekonomi tarafından bunca gelen olumlu haberler karşısında, enflasyon görünümüne ve para politikasına dair belirsizliklerin Türk Lirası varlıklara yönelik risk algısını baskılayan en önemli unsur olduğu değerlendirilebilir. Zira, yıllık TÜFE enflasyonunun Kasım ayında %7,58'den %8,10'a yükselmesi ve beraberinde çekirdek enflasyonu da yukarı çekmesi bir yana, 2016 için planlanan %30'luk asgari ücret zammının beklenen enflasyonist etkileri genel faiz seviyelerinde katılık yarattı. Fed'in faiz artırımlarının zaten reel faizler üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturacağı bir dönemde, enflasyonun düşmeyecek olması tahvil getirilerinin de mevcut yüksek seviyelerini koruyabileceğini düşündürmektedir. Bu doğrultuda, önümüzdeki yıl için tahvil getirilerindeki düşüş Türkiye'ye ilişkin risk algısında bir iyileşme olup olmayacağına endekslenmiş gözükmektedir.

Aralık ayında ECB tahvil alım programının süresini uzatarak, depo faizini düşürerek ve anapara geri ödemelerinin yeniden tahvil alımlarına aktarılmasını kararlaştırarak genişlemeci hamlelerini sürdürse de, aylık tahvil alımlarıyla piyasaya verilecek likidite miktarının değiştirilmemesi risk iştahını olumsuz etkiledi. Böylece Aralık ayında piyasaların odaklandığı üç kritik parametreden biri Türkiye'yi destekleyici yönde gelişmedi. Şimdi gözler, Fed'in 17 Aralık'ta faiz artırımına odaklanmış durumdadır. Piyasa, Fed'in faiz artırımını büyük ölçüde fiyatlamış görünürken, uzun vadeli faiz projeksiyonlarının aşağı revize edilme ihtimali ise Fed'in sıkışmasının korkularının aksine piyasaya bir rahatlama getirme potansiyeli olduğunu düşündürmektedir. Fed'in muhtemel faiz artırımını takiben, yurtiçinde de Merkez Bankası'nın 22 Aralık'ta yapacağı toplantıda para politikasını sadeleştirme kapsamında ilk adımını atması bekleniyor. Bir haftalık repo faizinin artması, ancak ortalama fonlama maliyetinin değişmemesi beklenen bu ilk adımın piyasa tarafından olumlu algılanabileceğini düşünüyoruz. Diğer yandan, Rusya ile yaşanan gerginlikler ve Suriye'de NATO ülkelerini de içine çeker şekilde sorunların derinleşmesi yakından izlenmesi gereken risk unsurlarıdır. Aralık ayında hükümetin açıklaması beklenen reform programı piyasa dostu olabilecek bir potansiyel taşımakla birlikte, bu programla beraber seçim döneminde verilen asgari ücret artışı gibi vaatlerin de devreye sokulabilecek olması sebebiyle, piyasa tepkisinin öngörülmesi zorlaşmaktadır.

Kasım ayında %9,7'den %10,5'e yükselen iki yıllık gösterge tahvil getirisinde yılın kalanında önemli bir değişim beklemezken, yılsonu ABD Doları/TL beklentimiz de 2,90 seviyesinde yataya yakındır. BIST 100 endeksinde ise toparlanma olup olmaması büyük ölçüde Rusya ile ilgili gerginlikte bir iyileşme olup olmayacağına bağlıdır. 2016 yılında baz senaryomuz, Türk Lirası'nda sınırlı değer kaybının sürmesi, risk priminde iyileşme olacağı varsayımı altında Fed'in faiz artırımına rağmen tahvil getirilerinde ilave yükseliş olmayacağı şeklindedir. Bu tahminler ve büyümede öngördüğümüz hızlanma kapsamında hisse senedi piyasasında da 2016 yılında yükseliş fırsatı olacağını düşünüyoruz.