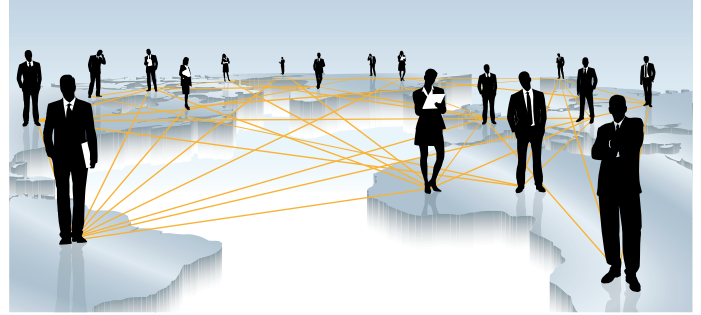


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Çin'de devalüasyon endişelerinin azalması küresel risk iştahına toparlanma fırsatı verdi.

Ocak ayında Çin hisse senetleri ve petrol fiyatları ile küresel piyasalardaki tüm varlık gruplarının korelasyonu artmış, Çin'deki devalüasyon endişeleri ile petrol fiyatlarındaki düşüşün devam etmesinin küresel büyüme üzerinde yaratabileceği potansiyel baskı, risk iştahını belirgin şekilde zayıflatmıştı. Şubat ayının ortalarına kadar bu endişeler etkisini gösterse de, Çin Merkez Bankası'nın 15 Şubat'ta dolara çipalı olan para birimi Yuan'da %1'e yakın değer kazancı yaratması piyasalara kısmen rahatlama fırsatı verdi. Ayrıca, yine Çin'de kredi büyümesinin rekor yüksek seviyeye ulaşması da Çin ekonomisindeki büyüme konusunda endişelerin bir miktar arka plana atılmasına



olanak tanıdı. G20 toplantısında, Çin'de daha öngörülebilir bir kur politikası izleneceğine ve devalüasyondan kaçınılacağına dair yetkililerden gelen açıklamalar da Çin kaynaklı olarak piyasaların üzerinde oluşan kara bulutların dağılmasına yardımcı oldu. Petrol fiyatlarındaki yükseliş de yine riskten kaçış eğiliminin derinleşmemesinde rol oynadı. Suudi Arabistan ve Rusya'nın petrol arzını artırmayacakları yönündeki açıklamaları Brent petrol fiyatınının 31 dolardan 36 dolara kadar yükselmesine yardımcı oldu.

Diğer yandan, Şubat ayında ABD'den karışık sinyaller geldi. Çekirdek enflasyon ABD Merkez Bankası Fed'in sene sonu tahmininin de üzerine çıkarken, maaş artışlarındaki yükseliş güç kazanmaya devam etti. Ancak, bir yandan da anket bazlı öncü göstergeler ekonominin beklenmedik derecede yavaşlıyor olabileceğine dair endişe yarattı. Büyüme açısından nispeten daha güçlü olan veriler de vardı ki sanayi üretimi ve beklentileri aşan perakende satışlar bunlardan bazılarıydı. Dolayısıyla, Ocak ayında küresel olarak resesyon ve kriz fiyatlaması yapan piyasalar bu korkularından geri adım attılar. Euro Bölgesi'nde ise büyüme öncü göstergelerindeki düşüş sürerken, enflasyon da yeniden eksi





bölgeye geçerek Mart ayında Avrupa Merkez Bankası ECB'nin ilave genişlemeci hamleler yapacağı beklentilerini güçlendirdi. Sonuç olarak Şubat ayı piyasalar için ekonomide yavaşlama endişelerinin ve gelişmiş ülkelerin merkez bankalarından beklenen destekleyici tedbirlerin birbirini dengelediği bir ay oldu.

Ocak ayında sırasıyla %6,5 ve %6,1 gerileyen MSCI gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler borsa endeksleri, Şubat ayında %0,3 ve %1 ile daha sınırlı değer kayıpları yaşadı. Gelişmiş ülke tahvil faizlerindeki düşüş ise güvenli yatırım arayışları ve gevşek para politikası beklentileri paralelinde gerilemeye devam etti. ABD ve Euro Bölgesi 10 yıllık tahvil faizleri Ocak ayındaki 30-35 baz puanlık düşüşlerin ardından, Şubat ayında da 20 baz puan civarında düşüş gösterdiler. Japonya'da ise eksi faiz uygulamasının etkisiyle düşüş hız kesmedi. 10 yıllık Japon tahvilleri Ocak ayındaki 17 baz puanlık düşüşün ardından Şubat ayında da benzer eğilimi sürdürerek tarihinde ilk defa eksi bölgeye geçti. Gelişmekte olan ülkelere portföy çıkışlarının bu yıl başından beri kademeli olarak azalması dikkat çekerken, 2015 yılında 2008-2009 krizinden bu yana ilk defa eksi bölgeye geçen sermaye akımlarının, 2016 yılında bir miktar iyileşeceği yönündeki beklentiyi de destekledi.

2015 yılının başından beri içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkeler kümesine kıyasla olumsuz performans gösteren Türkiye hisse senedi piyasası, büyüme dinamiklerinin olumlu seyri ve ABD'den gelebilecek faiz artırım baskısının azalması paralelinde yılbaşından bu yana daha iyi getiri sağladı. Küresel piyasalarda oynaklıkların düşmesi, risk primine Şubat ayının ikinci yarısında olumlu yansırken, gelişmiş ülke tahvil faizlerindeki düşüşün gecikmeli de olsa TL cinsi tahvil faizlerini de aşağı çektiği izlendi. Ayrıca, Şubat ayı sonuna doğru enflasyonun gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü düzeltme sayesinde düşebileceği beklentisi de bu tabloda rol oynadı. Faizlerdeki düşüş hisse senedi piyasasındaki yükselişi hızlandırırken, bankacılık sektöründe 2017 yılı kârlılığında olumlu yansıyacak olan taslak BDDK düzenlemelerinin açıklanması da ek bir ivme getirdi. BİST100 Endeksi Ocak ayında %2,4 arttıktan sonra, endekste Şubat ayında da ilave %3,2'lik değer kazancı vardı.

Ocak ayı sonunda yayınlanan Enflasyon Raporu'nda Merkez Bankası'nın para



politikasında sadeleşme planlarının bir süreliğine rafa kalktığını açıklamasının ardından, faiz koridorunun üst bandında bir indirim olabileceğine dair endişeler azalmıştı. Merkez Bankası bu yöndeki söylemlerini Şubat ayında da korurken, likidite politikasında Şubat ayında ilave sıkılaştırma yaparak enflasyonu düşürme konusundaki hassasiyetine dair piyasalara olumlu bir mesaj verdi. Para politikasına yönelik belirsizliklerin azalması Türk Lirası üzerindeki baskıyı azaltan ve TL'nin gelişmekte olan ülke kurları paralelinde hareket etmesini sağlayan bir gelişmeydi. Hisse senedi ve tahvil piyasasına sermaye girişlerinin canlanması da bu etkiyi kuvvetlendirdi. Şubat ayında (29 Ocak-26 Şubat arasında) yabancı yatırımcıların hisse senedi piyasasında 577 milyon dolar ve tahvil piyasasında 952 milyon dolar alım yaptığı hesaplanmaktadır. Sepet bazında Türk Lirası Şubat ayında %0,6 gerilerken, diğer gelişmekte olan ülke kurlarına yakın bir performans gösterdi.

Küresel piyasaların yönünün belirlenmesi açısından Mart ayının kritik olacağı anlaşılmaktadır. 10 Mart'ta Avrupa, 15 Mart'ta Japonya ve 16 Mart'ta ABD'den merkez bankalarının kararlarının açıklanması ile para politikalarının ne derece ekonomiye destek olacağı da anlaşılacaktır. Avrupa Merkez Bankası'nın aylık tahvil alım miktarını artırması, faizi indirmesi ve tahvil alım programının süresini uzatması beklenirken, Japonya'nın ilave faiz indirimine gitmek için biraz daha bekleme ihtimali ağırlık kazanmaktadır. Fed'in ise faiz değişikliği yapması beklenmemekle birlikte, bu yıl için daha önceden dört faiz artırımını öngördüğü projeksiyonlarında aşağı yönlü revizyon yapabileceği değerlendirilmektedir. Ancak,

ABD'de Mart ayı başında yayınlanan tarım dışı istihdam verisinin beklentilerden yüksek gelmesi ise piyasanın faiz artırım beklentilerinin öne çekilme riskini doğurmaktadır. Ayrıca, Avrupa Merkez Bankası'nın da beklentileri karşılayamama ihtimali yine risk iştahı açısından potansiyel bir risk unsurudur. Yurtiçinde ise Ocak-Şubat aylarında makroekonomik göstergelerin olumlu olması, piyasalar açısından destekleyici olmakla birlikte, küresel gelişmeler belirleyici olabilir. Suriye krizinde barış sürecine yönelik gelişmeler ve yeni Merkez Bankası başkanının belirlenme süreci piyasaların yakından izleyeceği gelişmeler olacaktır. Bu kapsamda, Mart ayında piyasalarda daha temkinli bir seyrin oluşma ihtimali olduğu görülmektedir.