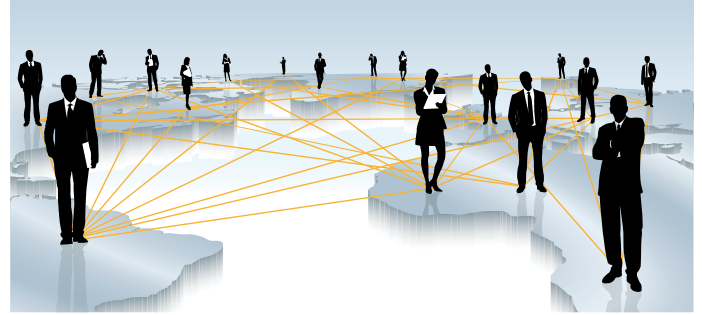


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Brexit sonrası, gelişmiş ülkelerden beklenen parasal gevşeme tahvil piyasasına yaradı.

Mayıs ayında iç siyasi gelişmeler ve yurtdışında Fed'in faiz politikasına ilişkin belirsizlikler piyasalarda satış baskısının hissedilmesine sebep olmuştu. Haziran ayında toparlanma oluşsa da, varlık sınıflarının birbirinden ayrılan performansları dikkat çekti. Mayıs ayında Fed üyeleri ve bizzat Fed Başkanı Yellen yaz aylarında faiz artırımını olabileceği yönünde konuşmalar yapmış, Fed'in toplantı tutanaklarına dahi Haziran ayında faiz artırım ihtimali olduğu yönünde değerlendirmeler not edilmişti. Ancak, Haziran ayının ilk haftasında ABD'de tarım dışı istihdam verisinin istisnai derecede düşük bir seviyeye gerilemesi ve Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği (AB) üyeliği için 23 Haziran'da gerçekleştireceği referandum öncesi temkinli davranma ihtiyacı, Fed'in 14-15 Haziran'da yapılan toplantısında faiz artırım sinyallerinden geri adım atmasına yol açtı. Haziran ayını faiz artırımını yapmadan pas geçen Fed, faiz artırım projeksiyonlarında aşağı yönlü revizyonlar da yaptı. ABD'de faiz artırım ihtimalinin ötelenmesi ve Birleşik Krallık'ın



referandumunda AB'den ayrılmak isteyenlerin sürpriz bir şekilde ağır basmasına (Brexit) tepki olarak gelişmiş ülkelerin daha gevşek para politikası uygulamak durumunda kalacakları yönündeki beklentiler, küresel olarak tahvil faizlerinin baskılanmasına yol açtı. Hisse senedi piyasası küresel büyüme endişeleri sebebi ile tercih gören bir piyasa olmasa da, Brexit oylaması sonrasında dünya borsalarında oluşan 4 trilyon dolarlık erimenin yarısı geri alınabildi.

Böylece, dolar bazında gelişmiş ülke borsaları Haziran ayında %1,3 gerilerken, gelişmekte olan ülke borsalarında %3,3 artış vardı, ancak bu daha ziyade gelişmekte olan ülke para birimlerindeki değer kazancı sayesinde oldu. ABD dolarına karşı gelişmekte olan ülke kurlarında ortalama %3 değer artışı vardı. Faizlerin merkez bankaları tarafından daha fazla indirilmesinin Avrupa bankalarının kârlılıklarına olumsuz yansıma potansiyeli hisse senedi performansı üzerinde baskı oluşturan bir unsur olurken, bazı büyük Avrupa bankalarının Fed'in 2016 yılı bankacılık stres testinden geçememiş olması bu endişelere eklendi. Tahvil piyasasında ise Haziran ayında gelişmiş ülke faizleri 40 baz puan ve gelişmekte olan ülke faizleri 30 baz puan civarında düşüş sergiledi. G-3 ülkelerinde tahvil faizlerinin ortalaması %0,4'ün de altına gerileyerek, tarihi düşük seviyesine inmiş oldu. 2015 yılsonunda bu faiz %1 civarındaydı. Brexit'in doğrudan ekonomik etkilerinin sınırlı kalmasının beklendiği gelişmekte olan ülkeler cephesinde risk primlerinde de iyileşmeler izlendi.

Küresel büyüme beklentileri Brexit sonrasında aşağı revize edilirken, Euro Bölgesi gelişmiş





ülkeler cephesinde etkiyi en fazla hissedecek ülke olarak öne çıktı. Gelişmekte olan ekonomilerin çoğunda AB'ye yapılan ihracatın toplam ihracat içindeki payı çok yüksek olmadığından, gelişmekte olan ekonomilerin genelinin Brexit'e duyarlılığının sınırlı kalacağı beklentisi oluştu. Elbette, Avrupa'daki gelişmekte olan ekonomiler için hasarın daha belirgin olacağı söylenebilir. Türkiye ise Polonya, Rusya, Macaristan, Romanya ve Çek Cumhuriyeti'nden sonra AB'ye yaptığı ihracatın toplam ihracatı içerisindeki payı en fazla olan gelişmekte olan ülke konumundadır ve dış ticaret açısından riskin belirgin olduğu ülkelerden biridir. Ancak, Brexit'in sermaye akımları ve finansal piyasalar kanalı ile gelişmekte olan ülke ekonomileri üzerinde yaratabileceği dolaylı etkilerin daha önemli olacağı düşünülmektedir. Gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarını gevşeteceği beklentisi küresel faiz ortamının düşük kalmasına sebep olmakta ve gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarını desteklemektedir. Türkiye'nin dış finansman ihtiyacı en fazla olan ülkelerden biri olarak, bu ortamdan yarar sağlaması ve Brexit'in dış ticaret kanalı ile oluşturabileceği olumsuz etkinin dengelenmesi beklenmektedir. Ayrıca, Haziran ayında Türkiye'nin Rusya ve İsrail ile ilişkileri normalleştirmeye başlaması orta vadede dış ticarete Brexit kaynaklı oluşabilecek hasarı törpüleyebilecektir.

Haziran ayında yurtiçi piyasa performansında küresel gelişmeler belirleyici oldu, ancak bir yandan yurtiçindeki veri ve haber akışı piyasalar açısından destekleyiciydi. Birinci çeyrekte ekonomi yıllık %4,8 büyüyerek beklentileri aşarken, iç talepte kamu harcamalarının da desteği ile bir ivmelenme yaşanmasına rağmen

bütçede veya cari dengede iyileşmenin devam etmesi Türkiye ekonomisinin şoklar karşısında dengeleyici mekanizmalara sahip olduğunu gösterdi. İç talebin güçlü olduğu ve hanehalkı gelirin yüksek hızda arttığı bir dönemde enflasyonun belirgin düşüş sergilemesi, küresel olarak faizlerde oluşan aşağı yönlü baskının yurtiçinde daha fazla hissedilmesine alan açtı. Yıllık TÜFE enflasyonu Mayıs ayında %6,6 seviyesinde yatay kaldıktan sonra, Haziran ayında belirgin bir yükselişle %7,6'ya yükseldi. Ancak, enflasyonun temel eğilimi açısından daha önemli olan çekirdek enflasyon ve hizmet enflasyonunda düşüş vardı. Yıllık manşet enflasyondaki yükseliş ise gıda enflasyonu kaynaklıydı.

Merkez Bankası Haziran ayında enflasyonun düşük kalması ve Türk lirasının istikrarlı seyretmesi sayesinde, faiz koridorunun üst bandını 50 baz puan daha indirerek %9'a çekti. Böylece, indirimlerin başladığı Mart ayından beri faizde toplam düşüş 175 baz puana ulaştı. Kredi faizlerinde ve mevduat faizlerinde beklendiği kadar olmasa da düşüşler belirginleşti. Ancak yatırımları destekleyebilmek için özellikle ticari kredi faizlerindeki düşüşün daha fazla olması arzu ediliyor ve bu da bankacılık sisteminde aktarım mekanizmasını iyileştirecek bazı destekleyici tedbirlerin alınabileceği beklentisini canlı tutuyor. Haziran ayında enflasyondaki yükselişe rağmen Merkez Bankası'nın faiz indirimine devam etmesi mümkün görünüyor. Mevcut durumda Merkez



Bankası bankalara %9 faiz ile gecelik vadede ve %7,5 faiz ile bir haftalık repo kanalından fonlama sağlamakta ve toplam fonlamanın ortalama maliyeti %8,2 seviyesinde oluşmaktadır. Merkez Bankası'nın hedefi ise tüm fonlamanın bir haftalık repo ile sağlandığı bir mekanizmaya geçmektir. Temmuz ayında faiz koridorunun üst bandının %9'dan 25-50 baz puan indirilmesi ihtimal dahilinde olmakla birlikte, koridorun alacağı nihai şekil ve sadeleşmenin zamanlaması için 26 Temmuz'da yayınlanacak olan Enflasyon Raporu'nda Merkez Bankası'nın enflasyon projeksiyonlarını beklemek gerekecektir.

Haziran ayında Türk lirası tahvil faizlerinde 60-70 baz puan arasında düşüşler oluşmuştur. Ayrıca, Mayıs ayındaki belirsizliklerinde etkisiyle değer kaybeden Türk lirası Haziran ayında ABD dolarına karşı %3'e yakın değer kazanmıştır. Ancak, bu olumlu performans hisse senedi piyasasına

pek yansımamıştır. BİST100 Endeksi Mayıs ayı kapanışına kıyasla Haziran ayında %1,3 değer kaybetmiştir. Temmuz ayı itibarıyla ise yurtiçinde yıllık enflasyonun yükselişe geçtiği buna karşın çekirdek enflasyonun yılsonunda düşeceği bir döneme girilmiştir. Gelişmiş ülkelerin daha gevşek para politikası uygulamalarına yönelmelerinin beklendiği bir ortamda enflasyondaki beklentilere paralel yükselişlerin piyasaya olumsuz etkisi olmayabilecektir. Ancak, tahvil faizlerindeki seyir açısından önemli başka bir test de Hazine'nin Temmuz ayı ihaleleri olacaktır. Son dört ayda aylık ortalama 4,5 milyar TL'lik iç borç servisi ile rahat bir itfa dönemi geçirilmişken, Temmuz ayında itfa yükü 11,7 milyar TL'ye yükselecektir. Bir yandan da, düşük faiz, ılımlı büyüme ve dış politikanın iyileşmesi ise şu ana kadar beklenen toparlanmayı gerçekleştirmeyen hisse senedi piyasasını cazip kılmaya devam etmektedir.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisi olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.