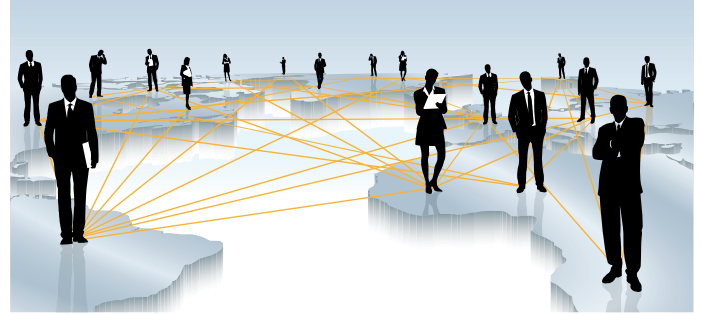


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Kredi derecelendirme kuruluşlarının kararları yurtiçi piyasalar açısından kritik olacak.

Bu yılbaşından beri Merkez Bankası Başkanı ataması, başbakan ve hükümet değişimi gibi yurtiçi yatırım ortamını zedeleme potansiyeli olan gelişmelerin başarılı bir şekilde yönetilmesi, makroekonomik göstergelerde genele yayılan bir iyileşme olması ve küresel risk iştahının gelişmekte olan ülkeler lehine artması yurtiçi piyasalarda önemli değer kazançları yaratmışken, 15 Temmuz darbe girişimi belirgin bir duraksama yarattı. Yılbaşından 15 Temmuz'a kadar geçen sürede dolar bazında %18 değer kazancı ile borsa endeksi gelişmekte olan ülkelere kıyasla 8 puan fark atmış, en fazla getiri sağlayan gelişmekte olan ülkeler arasında yerini almıştı. Temmuz'un ikinci yarısında ise gelişmekte olan ülke borsalarının yüksek seviyelerini korudukları bir ortamda MSCI Türkiye borsa endeksi dolar bazında %12 değer kaybederek darbe girişiminin etkilerini yansıtmıştır. Temmuz ayı özelinde piyasa performanslarına bakıldığında, BİST100 Endeksi %1,8 düşüş, Türk lirası %5 değer kaybı ve tahvil faizleri ortalama 40 baz puan yükseliş



kaydetmiştir. Ancak, ekonomi yönetiminin aldığı aksiyonlar ve güven veren açıklamalar ile darbe girişiminin hemen sonrasında piyasada oluşan kayıpların törpülediği ve bu eğilimin Ağustos ayının ilk günlerine de uzadığı dikkat çekmiştir.

Moody's ve S&P'nin kredi notuna ilişkin aldıkları aksiyonların ise piyasaların daha belirgin toparlanmasına engel olduğu görülmüştür. 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi nedeniyle kredi derecelendirme kuruluşlarından Moody's Türkiye'nin notunu indirim için izlemeye alırken, zaten yatırım yapılabilir notu vermemiş olan S&P ise notu bir kademe düşürmüştür. Türkiye'nin hali hazırdaki kredi notlarına bakıldığında, S&P'nin Türkiye'ye verdiği not BB ile yatırım yapılabilir kategorinin iki kademe altında ve negatif görünüme sahip olurken, Fitch Türkiye'yi yatırım yapılabilir kategorinin en altında BBB- seviyesinde, durağan görünüm ile derecelendirmektedir. Moody's ise Türkiye'yi Baa3 ile yine yatırım yapılabilir kategorinin en altında değerlemesine karşın, not indirimi riskini yansıtır şekilde Nisan 2014'ten beri görünümü negatifte tutmaktadır. Bir ülkenin sermaye piyasalarına yurtdışı yatırımları çekebilmesi için yatırım yapılabilir kategoride kredi notuna sahip olmasının önemli bir kriter olduğu ve bu statünün kaybedilme ihtimalinin piyasa performansı açısından kritik olduğu değerlendirilmektedir.

Moody's'in Türkiye ile ilgili kararını 90 gün içerisinde açıklaması beklenirken, Moody's yetkilileri kısa sürede karar verme hedefinde olduklarını belirterek bu sürenin kısalmayacağı sinyalini vermiştir. Moody's üç noktada değerlendirme yapacağını belirtmiştir. Bunlardan ilki iç talepte





uzun süreli bir yavaşlama olma ihtimali olmuştur. Temmuz ayında Ekonomi Güven Endeksi'nin ve Türkiye PMI endeksinin yükselmesi olumlu olsa da, otomotiv satışlarındaki ve dış ticaret verilerindeki düşüşler ekonomide bir yavaşlama olduğuna işaret etmiştir. Bu yavaşlamanın kısmen bayram tatili sebebi ile iş günü kaybı olmasından kaynaklanabileceği bilinmekle birlikte, temel eğilimde bozulma olup olmadığını anlamak için verileri bir süre daha izlemek gerekmektedir. Moody's'in diğer bir kriteri ise dış finansman erişiminin kısıtlanıp kısıtlanmayacağı konusu olmuştur. 22 Temmuz haftasında yabancı yatırımcıların hisse senedi ve tahvil piyasasında 0,5 milyar dolar gibi sınırlı bir satış gerçekleştirmiş olmaları ve yurtiçi yerleşiklerin aynı hafta döviz mevduatlarını 8 milyar dolardan fazla düşürerek piyasada oluşabilecek döviz talebini karşılamış olmaları, Türkiye ekonomisine yönelik uzun vadeli beklentilerde önemli bir bozulma olmadığını ve dolayısıyla da dış finansmana erişim konusunda hali hazırda önemli bir problem olmadığını göstergesi olarak algılanmıştır. Moody's'in üçüncü ve son kriteri ise politika cephesinde olmuştur. Tasarrufların artırılması için bireysel emeklilik sistemine otomatik katılım ve ülke varlık fonu kurulmasını öngören yasa tasarılarını Türkiye Büyük Millet Meclisi'ne gönderen hükümet, ekonomiyi güçlendirme konusundaki kararlılığını başarısız darbe girişimi sonrasında da göstermiştir. Ayrıca, darbe girişimi sonrasında siyasi partiler arasındaki uzlaşma eğilimi, politikaların daha etkin yürütülmesine katkı sağlayabileceğinden Moody's'in kredi notu değerlendirmelerine olumlu katkı yapma potansiyeli taşımaktadır.

Ağustos ayında Moody's ve Fitch'ten gelebilecek

kredi notu değerlendirmelerine ek olarak Merkez Bankası'nın 23 Ağustos'taki faiz kararı da önemli olacaktır. Yıllık enflasyonun son iki ayda 2,2 puan yükselerek Temmuz ayında %8,8'e çıkmasına rağmen, 25 baz puanlık faiz indirimi ile faiz koridorunun üst bandının Ağustos toplantısında %8,5'e indirilmesi söz konusu olabilecektir. Ancak, Merkez Bankası'nın sadeleşme kapsamında atmayı planladığı adımlar faiz indirimi ve faiz koridorunun daraltılması ile sınırlı değildir. Banka'nın nihai hedefi tek faiz uygulamasına geçmektir. Tek faiz uygulaması ise kendi içerisinde bir parasal gevşeme anlamına geldiğinden döviz piyasasındaki gelişmeler ve enflasyon gelişmeleri gözetilerek hayata geçirilmesi gerekmektedir. Enflasyonun yükselmesi tek faiz uygulaması için gelecek ayların beklenmesini gerektirebilecektir. Zaten Merkez Bankası Başkanı Temmuz ayında Enflasyon Raporu'nun tanıtımı için gerçekleştirdiği toplantıda sadeleşmenin makul bir zaman dilimi içerisinde tamamlanacağını söylemiş ve enflasyon gelişmelerine bağlı olarak ilerleneceğini belirtmiştir. Ayrıca Banka sene sonu enflasyon tahminini %7,5 olarak korurken, enflasyonun bu tahmin ile uyumlu olarak gelecek aylarda düşmesi sadeleşme ve tek faiz uygulamasına olanak verebilecektir.

Yurtdışında bakıldığında, gelişmiş ülke merkez bankalarından beklenen gevşeme hamleleri ile faizlerin düşük kalacağı öngörülürü



korunurken, getiri arayışları ile risk iştahı da güçlü seyretmiştir. Buna karşın, bazı gelişmeler piyasalarda yaşanan olumlu havanın Ağustos ayı başlarında durulmasına da yol açmıştır. Risk iştahı açısından olumlu olan gelişmeler, küresel büyüme göstergelerindeki toparlanma, Brexit'in olumsuz etkilerinin Birleşik Krallık ile sınırlı kalacağını düşündüren veri akışı, Fed'in faiz artırımında aceleci olmayacağına dair sinyaller ve Japonya'da mali teşvik paketi olarak sayılabilmektedir. IMF 2016 ve 2017 yılları için küresel büyüme tahmininde Brexit sonrasında 0,1 puan ile oldukça sınırlı bir aşağı yönlü revizyona gitmiştir. Fed Temmuz ayındaki toplantısında beklendiği gibi herhangi bir değişikliğe gitmezken, ekonomiye dair risklerin azaldığına ve ekonomideki iyileşmelere dikkat çekmesi bu yıl içerisinde faiz artırımını olabileceği algısını oluşturmuştur. ABD'de ikinci çeyrek GSYH büyümesi beklentilerin altında kalarak Fed'den bu yıl içinde faiz artırımını gelmesine verilen ihtimali %40 civarına düşürse de, üçüncü çeyrekte hızlanma olduğunu yansıtan veri akışı faiz artırım beklentilerini yükseltebilecektir. Japonya'da Ağustos ayı başında yayınlanan mali teşvik paketinin ekonomiyi canlandıracağı beklentisi de risk iştahına destek vermiştir. Diğer yandan, Temmuz ayında İngiltere, Avrupa ve Japonya

Merkez Bankalarının pas geçerek herhangi bir tedbir açıklamamış olmaları ve beklentilerin Eylül ayına ertelenmiş olması, önümüzdeki bir aylık süreçte veri akışına ve para politikası yetkililerinden gelecek açıklamalara karşı piyasaların hassasiyetini artırabilecektir. Japonya ve Avrupa Merkez Bankalarının Eylül ayında gerçekleştirecekleri toplantılarda faiz indirimini ve niceliksel gevşeme açıklayacakları tahmin edilmektedir. Temmuz ayının son günlerinde Avrupa'da yapılan bankastrestestlerinin sonuçları bankacılık sisteminde kırılğanlıklar olduğunu göstererek yurtdışı piyasalardaki olumlu havanın bir miktar durulmasına yol açmıştır.

Sonuç olarak, küresel görünümün gelişmekte olan ülkeler açısından destekleyici olmaya devam ettiği görülmekte, yurtiçinde darbe girişiminin yansımaları takip edilmektedir. Kredi derecelendirme kuruluşlarından not indirim kararı gelmemesi, Türkiye'nin ABD ve AB ile ilişkilerinin olumlu bir zeminde devam edeceğine dair veri akışı ve Temmuz ayında ekonomideki yavaşlamanın kalıcı olmayacağına dair göstergeler yurtiçi piyasalarda 15 Temmuz'dan bu yana oluşan görece zayıf performansın tersine dönmesine zemin hazırlayabilecektir. Aksi yöndeki gelişmeler ise yatırımcıların daha temkinli olmasına yol açabilecektir.

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 dayanarak 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.