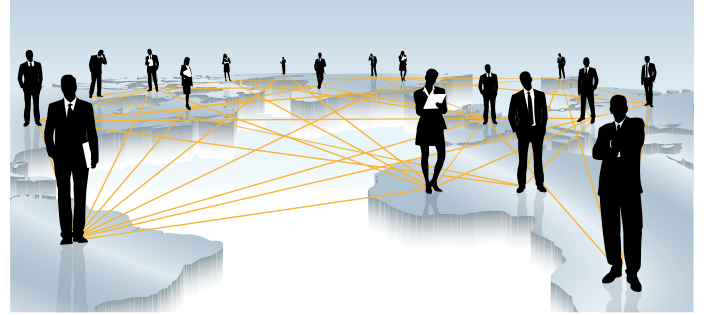


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Türkiye, gelişmekte olan ülkelere yönelik ilgiden tam olarak faydalanamadı.

Küresel piyasaların Ocak ve Şubat aylarında yaşanan sert düşüşlerden kurtulmasını, gelişmiş ülke merkez bankalarının aşırı gevşek para politikalarını daha derinleştirmesine, Fed'in faiz artırımını ötelemesine ve Çin'de ekonomik yavaşlamanın kontrollü bir hızda gerçekleşebileceğine dair güven oluşmasına bağlamak mümkündür. Brexit şokunun ardından gelişmiş ülke faizlerindeki düşüşlerin negatif bölgeye sürüklenmesi ve eskiden tahmin edilene kıyasla daha uzun süre düşük kalacakları algısının güçlenmesi ile Temmuz ve Ağustos aylarında küresel piyasalardaki iyimserlik daha üst bir boyuta taşındı. Artan risk iştahı ve getiri arayışları gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye akımlarını desteklerken, bir yandan da küresel çapta hisse senedi getirileri yükseldi. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelerde büyüme performansının iyileşeceğine dair göstergelerin artması, sermaye girişlerini sadece likidite bolluğuna dayanmayan, temel göstergelerdeki iyileşme ile de desteklenen daha istikrarlı bir



zemine taşıdı. Uluslararası Finans Enstitüsü'nün verilerine göre faizi eksi bölgede seyreden küresel tahvil stoku 16 trilyon dolara ulaşırken, gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişleri ise son üç ayda 76 milyar dolar gibi güçlü bir seviyede gerçekleşti. Bu ortamdan en fazla yararlanarak en yüksek getiriyi sunan varlık sınıfları ise, emtia, gelişmekte olan ülkelerin hisse senetleri ve faiz düşüşü sayesinde tahviller oldu.

Bu trende 15 Temmuz başarısız darbe girişimine kadar geçen sürede uyum sağlayan yurtiçi piyasalar, hisse senetlerinde %9,8 getiri ve uzun vadeli tahvil faizlerinde 200 baz puana ulaşan düşüşler sayesinde getiri sıralamalarında üst sıralara yerleşmişti. Ancak, Temmuz ortasından bu yana yurtiçi piyasalardaki performans diğer gelişmekte olan ülkelerin gerisinde kaldı ve yurtdışındaki iyimserlikten faydalanılamadı. Temmuz ayında nette %1,8 gerileyen BIST100 Ağustos ayında %0,7 yükselse de, 15 Temmuz'dan bu yana bakıldığında nette %8,3 düşüş korunmaktadır. Tahvil piyasasında ise, 5 yıllık gösterge tahvilin faizi Temmuz ayında 55 baz puan yükseldikten sonra, Ağustos ayında yatay seyretmiştir. Türk lirası Temmuz ayında %4 değer kaybının ardından, Ağustos ayında %1,1 değer kazanmıştır. 15 Temmuz öncesindeki döviz sepetinin 3,04 seviyesi ile kıyaslandığında mevcut 3,13 seviyesinin %3 değer kaybı ima ettiği hesaplanabilmektedir. Sonuç olarak, 15 Temmuz'un hemen sonrasında oluşan değer kayıpları, hem küresel piyasalardaki iyimserlik hem de yurtiçinde yöneticilerin gerekli tedbirleri hızlı bir şekilde almaları sayesinde bir miktar törpülenmiş olsa da, getirilerin çok daha yüksek seviyelere taşınabileceği bir ortamda piyasa





göstergeleri yerinde saymıştır. 15 Temmuz sonrasındaki iki haftada yabancı yatırımcıların hisse ve tahvil piyasasında gerçekleştirdikleri 0,9 milyar dolarlık satış geçmiş stres dönemleri ile kıyaslandığında oldukça sınırlı kalmış, Ağustos ayında ise nette 0,9 milyar dolar ile özellikle tahvil piyasasındaki kayıpların geri kazanıldığı görülmüştür. Ancak, diğer gelişmekte olan ülkelere sermaye girişlerinin rekor düzeye ulaştığı bir dönemden Türkiye'nin tamamen faydalanması mümkün olmamıştır.

Yurtiçi piyasaların odağında siyasi gelişmeler kadar ekonomi performansında 15 Temmuz sonrasında bir değişiklik olup olmadığı da önemli bir yer tutmaktadır. Haziran ayında %1,1 ile hayal kırıklığı yaratan sanayi üretimi artışı, yılın ikinci çeyreğinde büyüme oranının %3 civarında sınırlanma ihtimalini artırırken, birinci çeyrekte elde edilen %4,8'lik büyümeye kıyasla belirgin bir ivme kaybı olabileceğini yansıttı. Bayram tatili nedeni ile oluşan işgünü kaybının ve darbe girişiminin ilk yansımalarının etkisinde kalan Temmuz ayına ilişkin olarak, ithalat ve ihracattaki daralma sanayi üretiminde düşüş görülebileceğine dair bir uyarı niteliğindedir. Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek bu yıl için %4'lük büyüme tahmininin tutturulamama riskinden bahsederken, Merkez Bankası ve BDDK'dan kredi piyasasını canlandırmaya yönelik sınırlı da olsa bazı adımlar geldi. Zorunlu karşılık indirimleri ile bankacılık sisteminin kredi maliyetlerini ve likidite ihtiyacını rahatlatmaya yardımcı olan Merkez Bankası, ayrıca sadeleşme kapsamında faiz indirimine Ağustos ayı toplantısında devam etti. BDDK ise kredikartları ve tüketici kredilerinde taksit sayısını uzatma kararı aldı. Merkez Bankası'nın faiz indirimleri

kredi faizlerine daha sınırlı yansırken, bu tür ilave tedbirlerle kredi koşullarındaki gevşemenin desteklenmesi mümkün olabilecektir. Faiz indirimlerinin Türk lirası üzerinde hali hazırda belirgin bir ek baskı oluşturmaması, enflasyonda düşüş beklentisi ve güçlü küresel risk iştahı ile açıklanabileceği gibi, Merkez Bankası'nın değerlendirmelerinde Ağustos 2015'ten beri alınan makro ihtiyati tedbirlerin ve sıkı likidite politikasının kurdaki oynaklığı sınırlandırıcı etkisine yapılan vurgu da yinelenmektedir. Faiz indiriminde sona gelindiğine dair bir mesaj verilmemiş olsa da, küresel risk iştahına ilişkin gelişmelerin destekleyici rolünü sürdürmesi indirimlerin devam edebilmesi için önemli bir koşul olacaktır.

Bu çerçeveden bakıldığında, Ağustos ayının sonlarına doğru Fed tarafından faiz artırımına yatırımcıları hazırlama çabaları önem kazanmış durumdadır. ABD ekonomisine dair veri akışından ekonominin büyüme hızıyla ilgili zaman zaman karışık sinyaller gelse de, üçüncü çeyrekte büyümenin hızlanacağına dair güçlü beklentiler bulunmakta ve bu da faiz artırımını için zemini kuvvetlendirmektedir. Ayrıca, Fed'in önemseydiği yıllık çekirdek PCE (kişisel tüketim harcamaları) deflatörü son aylarda %1,5-1,7 bandında seyrederek Fed'in enflasyonda kademeli artış beklentisi ile uyumlu bir resim çizmektedir. Fed'in fiyat istikrarı ile bir arada önceliklendirdiği istihdam piyasasında ise



atıl kapasitenin azaldığına dair göstergeler yayınlanmaya devam etmektedir. Bu gelişmelere rağmen, Fed'in 20-21 Eylül'de faiz artırmayacağı beklentisi geçerliliğini korumaktadır. 8 Kasım'da ABD'de başkanlık seçimleri atlatıldıktan ve ekonomideki toparlanmadan emin olunduktan sonra, Aralık ayında faiz artırılma ihtimali ise %58 ile yüksek sayılabilecek bir seviyededir. Yine de, Fed'in Eylül ayı toplantısında verilecek sinyaller piyasa beklentilerinin doğru yolda olup olmadığının anlaşılması açısından kritik olacaktır ve öncesinde temkinli bir bekleyiş olabilecektir.

Eylül ayı ayrıca, Japonya Merkez Bankası'nın 21 Eylül'deki toplantısında güçlü gevşeme beklentilerini karşılayıp karşılamayacağını ve Avrupa Merkez Bankası'nın 8 Eylül'deki toplantısında gevşeme konusunda ufak da olsa adım atıp atmayacağını anlaşılması açısından da hareketli bir takvime sahiptir. Son aylarda elde edilen yüksek getiriler sonrasında, piyasaların soluklanması söz konusu olabilir. Yurtiçine bakıldığında ise, Türkiye'nin Batı dünyası ile ilişkilerine yönelik endişeler azalsa

da, Türk askerinin Suriye'nin kuzeyine harekât başlatması sonrasında uluslararası politikalara yönelik hassasiyet devam etmektedir. Ayrıca, Türkiye'nin kredi notunu indirim için izlemeye alan Moody's'in değerlendirme takviminde bir aylık bir süre geride bırakılırken, Eylül ayı içerisinde veya Ekim ayında açıklanması beklenen olası negatif bir aksiyona yönelik riskler piyasalarda kazançları sınırlamaktadır. Fitch'in 19 Ağustos'ta Türkiye'nin yatırım yapılabilir kategorinin en altında yer alan notuna ilişkin görünümü durağandan negatife çekmesi sonrasında Moody's'in alacağı karara ilişkin riskler de belirginleşmiştir. Brezilya ve Rusya gibi yakın zaman önce yatırım yapılabilir kategori notunu kaybetmiş ülke örneklerine bakıldığında, kredi notuna dair risklerin çok önden fiyatlara yansiyip yansımamış olma durumunun karar sonrası piyasa tepkisinde belirleyici olabileceği anlaşılmaktadır. Türkiye 15 Temmuz'dan beri diğer gelişmekte olan ülke piyasalarının gerisinde kalmış olsa da risk primi ve faiz seviyeleri gibi birçok gösterge not indirimi riskinin ancak kısmen fiyatlarda olduğunu düşündürmektedir.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki 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 taahhüdünü 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 istatistiki 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.