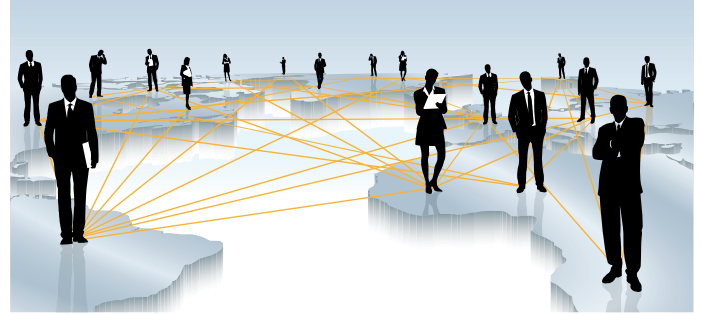


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Yurtdışında kredi notu, yurtdışında ise bankacılık sistemi endişesi piyasaları baskıladı.

Eylül ayı, Birleşik Krallık'ın AB'den çıkma yönünde aldığı kararın (Brexit) ardından gelişmiş ülkelerin para politikalarını daha fazla gevşetecekleri ve bu sayede küresel ekonominin bu şoktan olumsuz etkilenmesini engelleyecekleri yönündeki beklentiler açısından önemli bir testti. Gevşeme beklentileri Japonya ve Euro Bölgesi tarafında tam anlamıyla karşılık bulamazken, yatırımcıların ve piyasaların haklı çıktığı neredeyse tek konu ABD Merkez Bankası Fed'in 2016 yılında bir defa faiz artırımına gideceğine ve 2017'de faiz artırım hızının önceden planlanana kıyasla daha yavaş ilerleyeceğine dair teyitlerin gelmesiydi. Japonya Merkez Bankası (BoJ) 21 Eylül'de bazı yatırımcıların beklentisinin aksine faiz indirmede ve niceliksel genişleme programının miktarını artırmadı. Onun yerine, enflasyonun %2 hedefini aşmasına izin vereceğini söyledi ve reel faizlerde düşüş hedefleyerek gevşeme yolunu seçti. Ancak, BoJ'un aynı zamanda bir süredir eksi bölgede seyreden uzun vadeli tahvil faizi için %0 hedefi belirleyerek getiri eğrisini dikleştirme



stratejisine geçmesi, para politikası duruşunda bir miktar sıkılaştırma getirdi. Sonuç olarak, BoJ'un adımları beklendiği kadar gevşeme sağlamasa da, uzun vadeli faizlerin negatif bölgeden pozitif dönmelerinin bankacılık kârları üzerindeki potansiyel olumlu etkileri sayesinde, risk iştahı yine de güçlü kaldı. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) ise 8 Eylül toplantısında faiz ve tahvil alım programında herhangi bir değişikliğe gitmemesi çok sürpriz olmazken, gevşeme programının süresinin uzatılacağı yönündeki tahminler tutmadı. İngiltere Merkez Bankası (BoE) da Eylül ayını pas geçen bir diğer gelişmiş ülke merkez bankasıydı.

Brexit'in Avrupa ekonomisinde korkulduğu kadar büyük bir tahribat yapmadığına dair veri akışı özellikle ECB'nin yeni tedbirler konusunda çok aceleci olmaması için gerekçe oluştururken, bir yandan da bankaların ilave tedbirler konusundaki çekimser yaklaşımları para politikalarında limitlere gelmiş olabileceği algısını oluşturdu. Bu gelişmeler, tahvil faizlerinin küresel olarak tarihi düşük seviyelerinden bir miktar yükselmesine ve görece daha temkinli bir piyasa görünümüne ortam hazırladı. Ancak, orta vadeli bakıldığında, büyüme ve enflasyon dinamikleri uzun bir süre daha küresel faiz ortamının istisnai düşük seviyelerini sürdürebileceğini düşündürmektedir. Örneğin, Fed'in Eylül ayını pas geçtikten sonra Aralık ayında faiz artırmaya yönelik beklentiler, Fed'in sıkılaştırma döngüsünü yılda tek faiz artırımına indirgemektedir ki, bu da küresel finansal koşulları gevşek tutmaya ve gelişmekte olan ülkelere getiri arayışlarından beslenen sermaye girişlerini canlı kılmaya yetebilecektir.





21 Eylül'de toplantı kararını açıklayan Fed'in metninde faiz artırımına yaklaşıldığını düşündüren önemli değişiklikler vardı. Ağustos 2011'den beri ilk defa oylukullanan üç üyenin toplantıdan çıkan faiz kararına şerh koyarak artırım istediği belirtilirken, Fed Başkanı Yellen'in Ağustos ayındaki Jackson Hole toplantısında söylediği 'Faiz artırımı için zemin kuvvetlendi' açıklaması metne dahil edildi. Ayrıca, bu yıl için Fed üyelerinin öngördüğü faiz patikası 2016 yılı için iki yerine tek faiz artırımını yansıtacak şekilde güncellendi. 2017'de ise Fed önceden üç faiz artırımını öngörürken, bu rakam iki faiz artırımına revize edildi. Sonuç olarak, ECB ve BoJ'un beklentileri karşılayamamasına ve Fed'in faiz artırım sinyali vermesine rağmen, belirsizliğin azalması ve Fed'in uzun vadeye yönelik faiz projeksiyonlarının aşağı gelmesi sayesinde, gelişmekte olan ülkeler açısından destekleyici yatırım ortamı korundu. Ancak, Eylül ayının sonlarına gelindiğinde, Avrupa'da büyük ve sistemik önemde bir bankanın zor durumda olduğu haberleri risk iştahını köreltti.

Yurtdışında gelişmiş ülke merkez bankaları, ABD seçimleri ve Avrupa bankacılık sistemi ile ilgili haber akışı Eylül ayında piyasalarda oynaklıklara yol açarken, yurtdışında ise kredi notu indirimi ve faiz indirimlerinin devam edebileceği yönündeki görüşler piyasaları şekillendirdi. Moody's 23 Eylül'de Türkiye'nin yatırım yapılabilir kategori içerisindeki sıralamanın en altında yer alan notunu bir kademe indirerek yatırım yapılabilir olmayan kategoriye revize etti. Hatırlanacağı üzere, 15 Temmuz'u takiben Fitch Türkiye'nin yatırım yapılabilir kategorinin en alt seviyesinde yer alan kredi notuna ilişkin görünümü negatife çekerken, S&P ise bir kademe not indirerek zaten yatırım yapılabilir kategoride olmayan

notu bir kademe daha düşürmüştü. Moody's'in Temmuz ayında Türkiye'yi not indirimi için izlemeye almasından sonra piyasada farklı beklentiler oluşmuştu ve kararın indirim yönünde gerçekleşmesi kısmen sürpriz oldu. Buna karşın, küresel piyasaların gelişmekte olan ülkeler lehine olması ve Türkiye'nin zaten diğer gelişmekte olan ülkelerle kıyaslandığında daha zayıf performans göstermiş olması gibi gerekçelerle, piyasaların Moody's kararına olumsuz tepkisi sınırlı kaldı. Ayrıca, Hazine'nin Moody's'in kararını takiben düzenlediği ihalelerde gelen yüksek talep ve Türk lirasının istikrarlı seyri yatırımcı algısını düzeltmede rol oynadı. Ancak, üç büyük derecelendirme kuruluşundan en az iki tanesinden yatırım yapılabilir kategoride kredi notu olmaması sebebi ile uluslararası standartlara göre birçok yabancı yatırımcı için Türkiye yatırım yapılabilir ülke olma özelliğini kaybetmiş oldu. Bu not revizyonu, Türkiye'nin yurtdışından portföy yatırımı çekmesini bir miktar zorlaştırabilecekken, ayrıca bankaların ve reel sektörün yurtdışından sağladıkları finansmanın maliyetini yükseltebilecektir.

Henüz büyüme veya dış finansman konusunda belirgin ve uzun soluklu bir bozulma yaşandığına dair alarm veren göstergeler olmasa da, Moody's proaktif davranmayı ve ekonomik görünüme dair risklerin arttığı görüşüne dayanarak not indirimi yapmayı tercih etti. Büyüme konusunda üçüncü çeyrekte sanayi üretimindeki %8,4'lük



daralma, otomotiv sektörü satışlarındaki düşüş ve kredilerdeki yavaş seyir gibi veriler bir miktar endişe yaratmakla birlikte, bu yılın ilk yarısındaki performans sayesinde yılın tamamı için GSYH büyüme beklentileri %3 civarında korunmaktadır. Ayrıca, kredileri desteklemek adına alınan tedbirler ile mali teşvikler ekonomik aktivitede yılın son aylarında toparlanma getirebilecektir. Türkiye ekonomisinin bankacılık sisteminin sağlam yapısı ve düşük kamu borcu, şoklar karşısında manevra kabiliyeti tanıyan güçlü yanlarıdır. Moody's'den sonra Fitch'in kararı piyasalar ve ekonomi açısından ayrı bir önem kazanmıştır. Bankacılık sisteminin sermaye yeterlilik oranı ve dolayısıyla da kredi verme kapasitesi açısından daha önemli olan Fitch'in kararının çok kısa vadede gelme ihtimalini ise kuvvetli bulmuyoruz.

Eylül ayında henüz Moody's'in kararı açıklanmadan hemen önce, Merkez Bankası ekonomideki yavaşlama ve enflasyondaki düşüş öngörüsünün altını çizerek, bir yandan Eylül ayında faiz

koridorunun üst bandında 25 baz puanlık ilave indirimle giderken, bir yandan da indirimlerin önceden planlanana kıyasla daha uzun sürebileceğinin sinyalini verdi. Gerçekten de, Eylül ayında yıllık enflasyonun %8,05'ten %7,28'e gerileyerek, beklentilerin belirgin şekilde altında kalması ve çekirdek enflasyonun düşüşe destek vermesi Merkez Bankası'na faiz indirimine devam etmesi için alan tanıyan bir gelişme oldu. Ancak, küresel risk iştahının gelişmekte olan ülkeler lehine devam etmesi ve bu sayede Türk lirasının faiz indiriminden olumsuz etkilenmemesi faiz indirimi için önemli bir koşul olabilecektir. Bu kapsamda, Avrupa bankacılık sistemine ilişkin haber akışı ile Kasım'da ABD'de yapılacak başkanlık seçimlerine ilişkin beklentiler Ekim ayında piyasalarda yakından izlenmelidir. Daha temkinli bir küresel yatırım ortamı, yurtiçinde ekonomideki yavaşlamanın derinleşip derinleşmediği ya da Merkez Bankası'nın faiz indirimlerinin enflasyon ile uyumlu olup olmadığı gibi konularda piyasanın hassasiyetini artırabilir.

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 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 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.