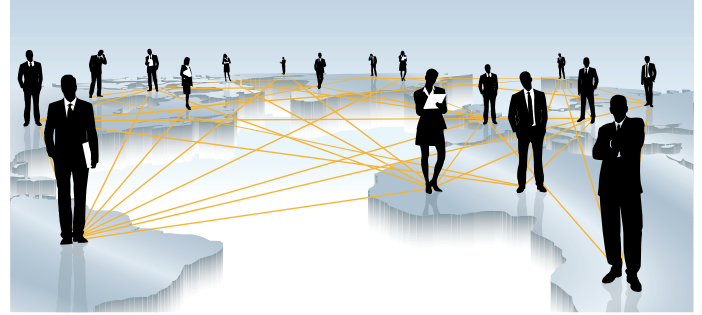


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Para politikalarından destek beklentileri azalırken, tahvil faizleri yükseldi.

Ekim ayında finans piyasalarının performansında etkili olan en önemli gelişme Fed'in Aralık ayında faiz artırımına gideceği yönündeki beklentilerin güçlenmesi ve Fed Başkanı Yellen'in ABD ekonomisinin potansiyel hızına kavuşabilmesi için uzun süre para politikasının gevşek tutularak enflasyon ve istihdam hedeflerinin aşılmasına izin verilmesi gerekebileceği yönündeki açıklamaları olmuştur. Aralık ayında Fed'in faizi 25 baz puan artırımına verilen ihtimal Eylül ayı sonundaki %64 seviyesinden Ekim ayında %75 seviyesine yükselmiştir. Bunun en önemli yansıması ABD dolarının diğer para birimleri karşısında gücünü artırması ve dolar endeksinin %3,1 yükselmesi olmuştur. Yellen'in açıklamaları ise ABD'de uzun vadeli enflasyon beklentilerini %2 seviyesinin altından %2'nin üzerine doğru kısa bir süre içerisinde yükseltmiştir. Piyasa bir yandan Fed faizinin Aralık ayında arttıktan sonra uzun bir süre düşük seyredeceğini fiyatlamaya devam ederken, bir yandan enflasyon beklentilerindeki yükseliş sebebi ile tahvil faizlerinde yükseliş



izlenmiş, bu yükseliş özellikle uzun vadede daha belirgin olmuştur. ABD 10 yıllık tahvil faizi %1,55'ten %1,87'ye yükselirken, 10 yıllık faiz ile iki yıllık faiz arasındaki makas 80 baz puandan 100 baz puana doğru çıkmıştır. Fed Başkanı'nın söylemleri ile Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) Eylül ayında aldığı kararların benzerliği dikkat çekmiş ve Eylül ayında BoJ kararları ile başlayan piyasa eğilimlerinin güçlenmesini beraberinde getirmiştir. Zira BoJ, Eylül ayında enflasyonun %2'lik hedefi uzun süre aşmasına izin vereceklerini ve o dönemde negatif bölgede seyreden 10 yıllık Japon tahvil faizlerinin %0'a yükseltilmesini hedeflediklerini söylemişti. Bu açıklama sonrasında gelişmiş ülkelerde uzun vadeli faizler yükselmişti. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) yeni gevşeme adımlarına mesafeli yaklaşması ve tahvil alım programının süresinin uzatılması yönündeki beklentileri karşılamaması, para politikalarının ekonomiyi destekleme fonksiyonlarında limitlere gelmiş olduğu algısını güçlendirmiştir. Buna karşın ECB Başkanı Draghi'nin tahvil alım programının azaltılması konusunun henüz gündemde olmadığını açıklaması olumlu olmuştur.

Uzun vadeli faizlerin yükselmesi getiri arayışları ile gelişmekte olan ülkelere yönelen yatırımcıların bu iştahını azaltabileceğinden, risk algısı açısından destekleyici olmasa da, farklı piyasalarda farklı etkiler doğurmuştur. Örneğin gelişmekte olan ülkelerin genelinde ABD doları karşısında para birimleri zayıflamış ve tahvil faizleri yükselmiş olsa da, yerel para birimi cinsinden bakıldığında, gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarında gelişmiş ülkelerin önde gelen borsa endekslerindeki eğilime





paralel olarak yükseliş izlenmiştir. Zira, uzun vadeli faizlerin yükselmesinin gelişmiş ülkelerin bankacılık sistemi üzerinde pozitif yansımaları olacağından ve para politikalarının ekonomiyi destekleyici duruşu uzun sürebileceğinden hisse senedi getirileri açısından olumlu olmuştur.

Yurtiçinde ise, Merkez Bankası'nın Ekim ayı toplantısında faizi sürpriz bir şekilde indirmeme kararı alması gündemin en önemli maddesi olmuştur. Yakın zamana kadar, kur gelişmelerine fazla hassasiyet göstermeyen Merkez Bankası, faiz indirimlerine ara vermesini TL'deki değer kaybı ve diğer maliyet unsurlarının enflasyon üzerinde oluşturabileceği olumsuz etki ile ilişkilendirmiştir. Diğer yandan, Merkez Bankası yayınladığı metinde gelecek aylardaki kararları açısından kendisine esneklik sağlamayı tercih etmiş ve her iki yönde de faiz hamlesine kapıyı açık bırakmıştır. Kasım ayı başında yayınlanan TÜFE enflasyonunun yıllık seviyesinin %7,3'ten %7,2'ye gerilemiş olması faiz indirimi açısından alan tanımakla birlikte, Türk lirasının üzerindeki baskı azalmadığı sürece Merkez Bankası'nın beklemede kalması daha yüksek ihtimal olarak görünmektedir. Kaldı ki, şartlar elverse dahi, faiz indirimleri için sınırlı bir alan kaldığı Merkez Bankası tarafından da belirtilmiştir. Faiz koridorunun üst bandında, ki bu faiz piyasada en fazla referans alınan faiz olma özelliği taşımaktadır, 25 baz puanlık ilave indirim imkânı bulunduğu dair beklentiler mevcuttur. Ayrıca, yine şartlar elverdiğinde, para politikasının sadeleştirilmesi kapsamında çoklu faiz uygulamasından tek faiz uygulamasına doğru geçişin de faiz indirimine eşdeğer bir gevşeme etkisi yaratması söz konusu olabilecektir. Merkez Bankası sadeleşmeyi uygun bir zaman dilimi içerisinde tamamlayacağını belirtmiştir.

Enflasyon cephesinde kur gelişmeleri kadar, gıda fiyatlarında yüksek oynaklığın engellenmesi amacı ile çalışmalar yapan hükümet ve diğer ekonomi kurumlarının alabilecekleri kararlar da izlenmelidir. Bu tür hamleler Merkez Bankası'nın enflasyonun bu sene sonunu %7,5 ve gelecek seneyi %6,5 seviyesinde tamamlayacağı yönündeki beklentilerini destekleyerek enflasyon görünümüne katkı sağlayabilecektir.

Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine ara vermesi ve hükümetin Ekim ayında yayınlanan Orta Vadeli Program'da mali politikada gevşeme kanalı ile ekonomiye destek vermeyi öngördüğünü açıklaması aynı zamana denk gelmiştir. Merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranının 2017 sonunda %1,9 seviyesinde, yani 2012'den beri en yüksek seviyesinde olmasını planlayan hükümet, aynı zamanda iç borç çevirme oranının %98 ile 2009'dan beri en yüksek seviyede oluşmasını öngörmektedir. Mevcut durumda bütçe açığı %1 ve iç borç çevirme oranı %91 seviyesindedir. Her ne kadar büyümeye devam eden bireysel emeklilik sisteminin de katkısı ile yurtiçinde tahvil piyasasına talebin güçlü kalması ve ilave borçlanma ihtiyacının karşılanması beklense de, yabancı yatırımcıların ilgisinin tahvil piyasasında eskisine nazaran daha fazla etkili olması söz konusu olabilecektir.

Yurtiçinde ekonomideki yavaşlamanın üçüncü çeyrekte belirginleştiğine dair veri akışı devam ederken, bir yandan da, Ekim ayında kredi



büyümesindeki ve otomobil satışlarındaki hızlanma ile öncü büyüme göstergesi olarak takip edilen PMI endeksindeki yükseliş son çeyrekte ekonominin toparlayabileceğine dair beklentileri desteklemiştir. Diğer yandan, bu toparlanmanın ne kadar kalıcı olacağına dair soru işaretleri de bulunmaktadır. Zira otomobil satışlarının ertelenmiş talep ve ÖTV teşviki ile güçlendiği tahmin edilmekte, kredilerdeki ivmelenme ise bankacılık sisteminin geneline yayılmamaktadır. Ayrıca, iç talepteki görece olumlu tabloya karşın, ithalat gelişmeleri Ekim ayında sanayi üretiminde çok önemli bir hızlanma olmayabileceği izlenimini vermektedir. Eğer ekonomide arzu edilen toparlanmanın gerçekleşmediğine dair göstergeler oluşursa, Merkez Bankası'nın zorunlu karşılık indirimi gibi makroihtiyati tedbirler ile ekonomiye destek vermesi söz konusu olabilecektir.

Merkez Bankası'nın verilerinden yapılan hesaplamalar, Ekim ayında yabancı yatırımcıların hisse senedi ve tahvil piyasasında sırası ile 0,5 milyar dolar alım ve 1,6 milyar dolar satım gerçekleştirdiklerini göstermektedir. Eurobond piyasasında ise yabancı yatırımcıların alımları 0,9 milyar dolar olmuştur. Tahvil piyasasındaki satışlarda Moody's'in 23 Eylül'de Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir kategorinin altına indirmesinin etkili olmuş olabileceği değerlendirilmektedir. Önde gelen 3 kredi

derecelendirme kuruluşunun arasında sadece Fitch Türkiye'yi yatırım yapılabilir kategoride değerlemektedir, ancak görünümün negatif olması olası bir not indirimine karşı yatırımcıların tetikte olmasına yol açmakta ve piyasa performansı üzerine baskı oluşturmaktadır.

Ekim ayında BIST100 %2,7 artarken, tahvil faizlerinde 30 ila 50 baz puan yükseliş izlendi. ABD dolarına karşı %3 değer kaybeden Türk lirası, döviz sepeti karşısında ise %1,8 geriledi. Yurtiçinde siyasi gelişmeleri ve Suriye ile Irak'ta yaşanan jeopolitik gelişmeleri de yakından takip eden yurtiçi piyasalarda performans, diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha zayıf kalmaya devam etti. Kasım ayına gelindiğinde ABD'deki başkanlık seçim sonuçlarına ilişkin belirsizlikler ön plana çıkarak, küresel finans piyasalarında kayıplara yol açarken, yurtiçinde de bu zayıflama kendini hissettirdi. Önümüzdeki dönemde, ABD seçimlerinin sürpriz olmadan sonuçlanması piyasaların toparlanmasına fırsat tanıyabilecektir. Ancak, net bir yön oluşması için Fed'in Aralık ayındaki faiz kararı ve 2017 yılındaki faiz artırım hızına dair Fed'in vereceği sinyaller beklenecektir. Ayrıca, Aralık ayında ECB'nin tahvil alım programının süresini uzatıp uzatmayacağı görülecektir. Yurtiçinde ise en temel konu, TL'deki performans ve bunun Merkez Bankası'nın yeniden faiz indirimine olanak verip vermeyeceği olacaktır.

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.