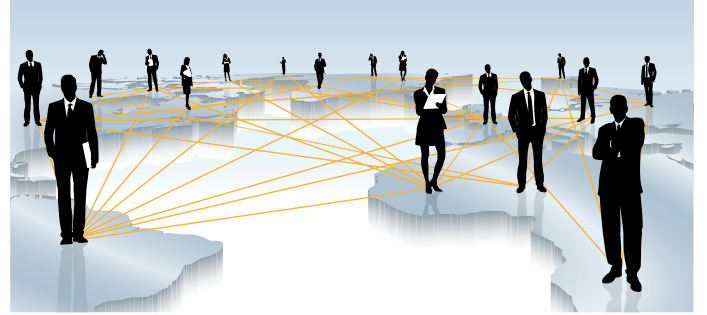


## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### ABD'nin yeni ekonomi politikaları TL varlıkları olumsuz etkiledi.

2016 yılında gelişmekte olan ülke piyasaları açısından üç dönüm noktası ayrıştırılabilmektedir. Bunlardan ilki Ocak-Şubat aylarında yaşanan Çin kaynaklı oynaklıklara, gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikalarını gevşeterek karşılık vermesi ile başlayan yükseliş dönemi olmuştur. Hatırlanacağı üzere, Japonya ve Avrupa Merkez Bankaları negatif faiz uygulamaları ile o dönemde öne çıkarken, Fed faiz artırım planlarından geri adım atmıştı. İkincisi ise Haziran ayında Birleşik Krallık'ın Avrupa Birliği'nden çıkma yönünde aldığı kararın yaratabileceği tahribatı sınırlamak için gelişmiş ülkelerin gevşemeye gidebilecekleri beklentisi paralelinde risk iştahının güçlenme dönemi olmuştur. O dönemde ayrıca, gelişmekte olan ülkelerde makroekonomik göstergelerin iyileşmesi de piyasadaki yükseliş hareketine destek vermiştir. Son dönüm noktası ise, Kasım ayında ABD seçimlerini kazanan Donald Trump'ın küresel krizden bu yana devam eden aşırı düşük faiz politikalarının değişmesine yol açabileceği beklentisi olmuştur. Trump'ın



vergi indirimleri, altyapı yatırımları ve ABD'li şirketlerin yatırımlarını yabancı ülkelere ABD'ye taşınmalarını teşvik edici politikaları öne çıkmaktadır. Bu politikaların Fed'in aşırı gevşek para politikası ile ABD ekonomisine uzun süredir veremediği ivmeyi sağlayabileceği ve böylece Trump döneminde daha yüksek bir büyüme, enflasyon ve faiz denkleminde geçme ihtimalinin arttığı değerlendirilmektedir. Her ne kadar ABD ekonomisi açısından Trump dönemi daha iyimser bir tabloyu ortaya koysa da, dünyanın geri kalanı ve özellikle de gelişmekte olan ekonomiler için riskleri beraberinde getirmiştir. Trump'ın korumacı dış ticaret politikaları ile küresel ticareti olumsuz etkileme riski de gündeme gelmektedir.

Öncelikle, ABD'de ekonomiyi desteklemek için şu ana kadar kullanılan gevşek para politikasının yerini gevşemeci mali politikanın alacak olması, Fed'in daha hızlı faiz artırımını gerektirebilecektir. Piyasada bu fiyatlama hâli-hazırda başlamıştır. ABD seçimleri sonrasında değerlendirmelerde bulunan Fed yetkilileri de mali gevşemenin daha hızlı faiz artırımını getirebileceğine dikkat çekmişlerdir. Daha hızlı faiz artırımını ve daha yüksek enflasyon beklentisi ABD dolarını güçlendirmiş ve gelişmekte olan ülke para birimlerinde sert değer kayıpları oluşmuştur. Ayrıca, düşük faiz ortamının uzun süre devam edeceği ve getiri arayışlarının gelişmekte olan ülkelere yönelik ilgiyi canlı tutacağı varsayımını kanıksamış olan yatırımcılar, Trump'ın seçilmesi sonrasında Kasım ayında gelişmekte olan ülkelerdeki portföy yatırımlarını hızla azaltmışlardır. Türkiye, Temmuz ayının ortasına kadar geçen sürede diğer gelişmekte olan piyasalardaki yükseliş trendine büyük ölçüde



Bu çalışma İş Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. için hazırlanmıştır.



ayak uydurmuş olsa da, 15 Temmuz başarısız darbe girişimi ve sonrasında kredi notuna ilişkin olumsuz haber akışı ile birlikte olumsuz ayrışmaya başlamıştır. 8 Kasım'da ABD seçimleri sonrasında da yurtiçi piyasalar diğer gelişmekte olan ülkelerin çoğundan olumsuz yönde ayrılmıştır. Türkiye'nin iç siyaset ve dış politika alanlarında içinden geçtiği değişim sürecinin yanında, dış finansman ihtiyacının yüksek olması ve makroekonomik göstergelerindeki zayıflama eğilimi yurtiçi piyasaların yurtdışından gelen baskıyı daha fazla hissetmesinde etkili olmuştur. Merkez Bankası verilerine göre Eylül sonundan 25 Kasım'a kadar geçen sürede tahvil ve hisse senedi piyasasından 3 milyar dolar yabancı sermaye çıkışı olurken, ABD seçimleri sonrasında gerçekleşen çıkış 1,6 milyar dolar olmuştur. Geçtiğimiz aylarda kurdaki yükselişi satış fırsatı olarak değerlendiren ve döviz mevduatını 15 Temmuz ile 11 Kasım arasında 15 milyar dolar azaltan yurtiçi yerleşiklerin, yakın dönemde döviz satma iştahı azalmış ve hatta 18-25 Kasım arasındaki iki haftada döviz mevduatlarının 3 milyar dolar arttığı da izlenmiştir. Bu durum da kurdaki yükseliş karşısında eskiden fren görevi gören bu kanalın etkisinin ortadan kalktığını göstermiştir.

Kurdaki yükselişin ekonominin yavaşladığı bir döneme denk gelmiş olması, Merkez Bankası'nın faiz artırımı silahını kullanmasını zorlaştırmış olsa da, Merkez Bankası Kasım ayı toplantısında ölçülü ancak beklentilerin üzerinde bir faiz artırımına gitmiştir. Merkez Bankası ayrıca piyasada döviz arzını destekleyici tedbirler alırken, ekonomi yönetiminin diğer birimleri devletin döviz cinsi sözleşmelerinin TL cinsinden tahsiline ilişkin bir düzenleme yapmıştır. Ancak,

Türk lirası üzerindeki baskının büyük ölçüde küresel dinamiklerle belirlendiği bir dönemde alınan önlemlerin etkisi sınırlı olmuştur. Yılın üçüncü çeyreğinde yıllık %3,2 daralan sanayi üretimi, GSYH'nin yıllık reel değişiminin 2009'dan beri ilk defa eksi yönde olma ihtimaline işaret etmiştir. Ekim ve Kasım aylarında kredi büyümesi ve otomotiv satışları her ne kadar toparlanma sinyalleri verse de, Türk lirasındaki değer kaybı, piyasa faizlerindeki yükseliş ve belirsizlikler toparlanmanın arzu edilen seviyelere ulaşma ihtimalini sınırlamaktadır. Türkiye'de banka dışı firmaların açık döviz pozisyonlarının GSYH'ye oranı %29 ile oldukça yüksektir ve kurdaki yükselişin bilançolar üzerindeki olumsuz yansımaları reel ekonomiyi yavaşlatma riski taşımaktadır. Dolayısıyla, önümüzdeki dönemde kurdaki yükselişin devam etmesi durumunda hem finansal istikrar hem de fiyat istikrarı açısından faiz artırımının devam etme ihtimali olduğu da unutulmamalıdır. Her ne kadar Kasım ayında gıda fiyatlarının da desteği ile yıllık TÜFE enflasyonu %7,2'den %7'ye gerilese de, Aralık ayından itibaren kurdaki yükselişin enflasyon üzerindeki yansımaları daha fazla hissedilebilecektir. Ayrıca, sigara, alkol ve otomotiv için getirilen ÖTV artışlarının da enflasyonu önce %8'e doğru ve gelecek sene %9-9,5 bandına doğru yükseltmesi söz konusu olabilecektir.

Sermaye girişlerinin yavaşlaması, küresel faiz seviyelerinin yükselmesi, yurtiçinde enflasyon



beklentilerinin ve risk priminin artması yurtiçi borçlanma maliyetlerini de olumsuz etkilemiş, son iki ayda iki yıllık tahvil faizi %8,6'dan %10,5'e kadar yükselmiştir. Bütçenin gevşetilme hedefi ve buna bağlı olarak borçlanma ihtiyacının artacak olması, tahvil piyasasına bütçe disiplininin gelmesine alışkın olunan desteğin gelecek dönemlerde zayıflayabileceğini göstermektedir. Bu nedenle, borç yapılandırması kapsamında bütçeye ek vergi geliri tahsilatı yapılacak olması olumlu bir gelişme olmuştur. Piyasa faizlerindeki yükselişin kredi faizlerine yansımaları sınırlamak amacıyla bankaların genel karşılık oranlarının azaltılmasına ve bankalar arasında mevduat yarışını sınırlamaya yönelik düzenlemeler yapılmakta olup, ayrıca makroihtiyati tedbirlerle bankalar rahatlatılmaya çalışılmaktadır.

Yurtiçi piyasaların Kasım ayı performansında küresel gelişmeler daha belirleyici olduğundan, kayıpların telafisine imkân olup olmayacağı değerlendirilmesi için de yurtdışını izlemek daha

önemlidir. Fed'in 14 Aralık'ta faiz artırımına kesin gözüyle bakılırken, 2017 yılı için faiz artışı senaryosunda bir hızlanmaya gidilmesi durumunda tahvil faizlerindeki yükselişin sürme ihtimali doğabilecektir. Ancak, ABD'nin yeni başkanının Ocak ayında yemin etmesi sonrasında uygulayacağı politikaların detayları belli olana kadar, piyasalardaki mevcut trendin çok önemli bir değişime uğrama ve Fed'in çok radikal strateji değişikliklerine gitme ihtimali düşük görünmektedir. 8 Aralık'ta Avrupa Merkez Bankası'nın Mart 2017'de süresi dolacak olan tahvil alım programının süresini uzatması beklenmektedir. Bu beklentinin karşılanmaması durumunda gelişmekte olan piyasaları olumsuz etkilemesi söz konusu olabilir. Yurtiçinde ise, kurdaki yükseliş karşısında Merkez Bankası'nın yeni hamleleri olup olmayacağı izlenecekken, 3. çeyrek büyüme verisinin eksi bölgede olup olmayacağı ve sonrasında toparlanma olup olmadığına ilişkin öncü veriler piyasaların yönünde etkili olabilir.

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.