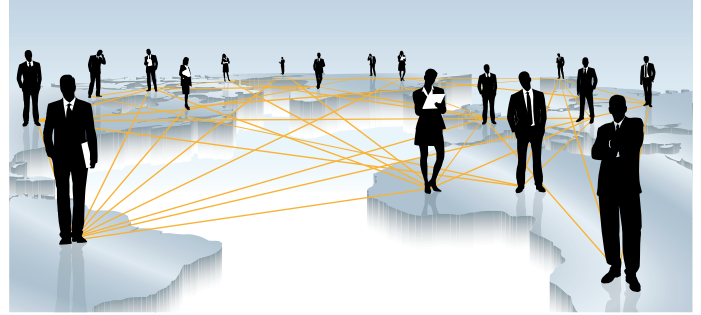


## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### Aralık ayında satış baskısı duruldu.

Kasım ayında ABD’de yapılan başkanlık seçimlerini Donald Trump’ın kazanmış olmasının, gelişmekte olan ülke piyasalarında yarattığı satış dalgası Kasım ayında yerini daha sakin bir seyre bıraktı. 20 Ocak’ta görevini devralacak olan Trump’ın vadettiği vergi indirimleri ve altyapı yatırımları gibi mali teşviklerin ne kadarını gerçekleştirebileceği tam olarak bilinmese de, enflasyonist politikalarla ABD’de büyümenin bir süre daha yüksek seviyelere çekilebileceğine dair fiyatlamalar piyasalarda etkisini hissettirmeye devam etti. Aralık ayında 10 yıllık ABD tahvil faizi %2,6 seviyesine kadar yükseldikten sonra bir miktar gevşeyerek %2,43 ile yatay bir kapanış yaptı. Kasım ayında 30 baz puan civarında yükselen gelişmekte olan ülkeler tahvil faizi ortalaması ise Aralık ayında 12 baz puan düşüşle kayıplarının bir kısmını geri çevirdi. Aralık ayında gelişmiş ülkeler MSCI hisse senedi endeksi %2,3 yükselirken, bu endekste iki aylık birikimli kazançlar %3,6’ya ulaştı. Gelişmekte olan ülkelerde MSCI endeksi ise %0,1 ile hafif bir



düşüş sergilemekle birlikte, Kasım ayında kaydedilen %4,7’lik kaybın belirgin şekilde ivme kaybetmesi dikkat çekti. Kurlarda ise, dolar diğer para birimleri karşısında %1 civarında değer kazanırken, gelişmekte olan ülke kurlarında dolar karşısında %0,7 oranında güçlenme kaydedildi.

Başta ABD olmak üzere, gelişmiş ülkelerde büyüme görünümüne dair güçlü sinyaller gelmeye devam ederken, bir yandan da, OPEC ve OPEC üyesi olmayan petrol üreticilerinin üretim kesintisi kararı almasının ardından petrol fiyatları yükseldi. Her iki gelişme de gelişmiş ülkeler cephesinde enflasyon ve faiz beklentilerinin artmasına yol açtı. Bu şartlar altında Fed Aralık ayında faizi 25 baz puan artırma kararı aldı. Fed yetkilileri toplantı öncesinde piyasaları artırıma tam olarak hazırlamış olduğu için 2015 yılının Aralık ayındaki 25 baz puanlık faiz artırımından beri ilk defa sıkılaşmaya gidilmesinin piyasa üzerinde negatif yansımaları olmadı. Ancak, Fed üyelerinin 2017 yılına ilişkin faiz artırım öngörülerinin ortalamasının 50 baz puandan 75 baz puana yükselmesi sürpriz niteliğindedir ve Trump’ın mali teşviklerinin daha sıkı bir para politikası ile karşılık bulacağına dair bir hatırlatma oldu. Ancak, piyasa 2017 yılı için hâlâ Fed üyelerinin ortalama projeksiyonu olan 3 faiz artırımını yerine 2 faiz artırımını fiyatlamaya devam etmektedir. 2017 yılı ve sonrasına ilişkin Fed politikalarının netleşmesi için Trump’ın mali politikalarının detaylarını ve ABD’de büyüme verilerini izlemek gerekecektir. Bir yandan yükselen faizler ve dolar ABD’de ekonomi için destekleyici olmazken, bir yandan da ABD’de son dönemde tüketici ve yatırımcı güveninin arttığı izlenmektedir. Bu iki etkenden hangisinin ağır basacağı ise





2017 yılı piyasa gelişmeleri açısından önemli olacaktır. Aralık ayında bir diğer önemli karar da Avrupa Merkez Bankası'ndan (ECB) geldi. Mart 2017'de süresi dolacak olan aylık alım programının süresini Aralık 2017'ye uzatan ECB, sürpriz bir şekilde aylık alım miktarını 80 milyar dolardan 60 milyar dolara indirdi. Euro Bölgesi hâlâ %1 ile %2 hedefinin çok altında seyreden enflasyon ortamında fiyat istikrarının tesisi için gevşemeci para politikasını sürdürmekle birlikte, büyümeye dair gelen güçlü veriler ve Euro/dolar paritesinin gerilemesi ECB'nin elini bir miktar rahatlatmaktadır. Aylık varlık alım programının miktarının azaltılmasını bu şekilde açıklamak mümkündür. 2017 yılında ECB'den faiz değişikliği beklenmezken, Japonya Merkez Bankası önde gelen gelişmiş ülke merkez bankaları arasında faiz indirimi beklentisi ile ayırışmaktadır.

Yurtiçi piyasalara bakıldığında, Aralık ayında Türk lirası, dolar karşısında %2,6 değer kaybederken, 10 yıllık tahvil faizi 24 baz puan artışla %11,1 seviyesine yükseldi. Hisse senetlerinde ise TL bazında %5,6 ve dolar bazında %2,4 yükselişle diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha iyi bir performans oluştu. Aralık ayı piyasa gelişmelerinde, genel olarak gelişmekte olan ülkelere yönelik satış baskısının yavaşlaması etkili oldu. Ancak, makroekonomik veri akışına bakıldığında, üçüncü çeyrekte ekonominin %1,8 daralması, Merkez Bankası'nın beklentinin aksine faiz artırmaması ve enflasyon görünümünü olumsuz etkileyen ÖTV artışı gibi haber akışları piyasalar açısından destekleyici değildi. 2009 yılından bu yana ilk defa yıllık olarak küçülen Türkiye ekonomisinin yılın son çeyreğinde ise ancak sınırlı bir toparlanma kaydedeceğine işaret eden öncü göstergeler, 2016 yılının tamamında

büyümenin %2,5'in dahi altında kalacağını göstermiş oldu. Büyüme desteklemek için hükümet bütçe imkânlarını devreye sokarak Kredi Garanti Fonu'nun kapasitesinin genişletilmesi ve yatırım teşviklerinin artırılması gibi bir dizi tedbir alırken, bir yandan da bütçeye aşırı yük binmesini engellemek adına alkollü içecekler ve tütün ürünleri ile otomotivde ÖTV artışlarına gitti. Bu kanaldan enflasyona gelen olumsuz etkilerle birlikte yıllık enflasyon Kasım ayındaki %7 seviyesinden Aralık ayında %8,5'e yükseldi. Bu tabloda ayrıca kur ve petrol fiyatlarının artması da etkili oldu. Zayıf talep koşullarına rağmen, kurdan geçişkenliğin hissedilmesi, bahar aylarına kadar olan sürede enflasyonun %9-9,5 bandına yükselme ihtimalini de doğurmuş oldu. Merkez Bankası zayıf talep koşulları sebebi ile buradaki yükselişin daha sınırlı kalabileceğini değerlendirerek, Aralık ayını pas geçmeyi tercih etse de, 24 Ocak'ta yapacağı toplantı da dahil olmak üzere faiz artırım ihtimali masadadır. Kur ve piyasa faizlerindeki yükselişin finansal koşulların sıkılaşmasına yol açması ve ekonominin zaten oldukça yavaş olması ise Merkez Bankası'nın ilave faiz artırımını konusunda atalet göstermesine yol açma riski olan gelişmelerdir. 2017 yılının ilk çeyreğinde nasıl ki büyüme göstergeleri en önemli veri olarak takip edilecekse, yurtiçinde de enflasyon görünümünün çok önemli olacağı anlaşılmaktadır.



Yurtiçi gelişmelere bakıldığında, GSYH verisinin metodolojisinin ve dayandığı veri setinin değiştirilmesi sonucu Türkiye ekonomisinin sanıldığından %20 daha büyük olduğunun ve geçmiş 16 yılda ortalamada sanıldığından 0,8 puan daha hızlı büyüdüğüne ortaya çıkması tek olumlu gelişmeydi. Avrupa Birliği standartlarına uyum kapsamında yapılan bazı iyileştirmeleri de içeren bu revizyon sonrasında Türkiye'nin borç göstergelerinin, cari açığının ve bütçe açığının GSYH'ye oranla gerilediği hesaplanmaktadır. Ancak, dış finansman ihtiyacı ve rezervlerin dış borcu karşılama oranlarında bir değişiklik olmadığından, Türkiye'nin kredi riskinde kırılganlık yaratan en önemli unsur da hâlâ geçerliliğini korumaktadır. IMF ve Eurostat gibi uluslararası istatistiklerde standartları belirleyen kurumların Türkiye'nin yeni GSYH verilerini dikkate alacağını düşünmekle birlikte, kredi notuna dair bu revizyon sebebi ile bir iyileşme olma ihtimali düşük görülmektedir. 27 Ocak'ta kararını açıklayacak olan Fitch, bu kapsamda ilk önemli test olacaktır.

Ocak ayı için 20 Ocak'ta Trump'ın ABD'de başkanlık görevini devralması, 24 Ocak'ta TCMB'nin faiz kararı, 27 Ocak'ta Fitch'in Türkiye değerlendirmesi ve değişiklik beklenmese de 1 Şubat'ta Fed'in toplantısı şimdilik önemli tarihler olarak piyasaların önünde durmaktadır. TCMB faiz artırımını pas geçerse bir sonraki adım için Mart ayını beklemek gerekecektir. Zira her zaman ayda bir toplanmasına alışkın olunan TCMB bundan sonra yılda 8 toplantı düzenleme kararı almıştır. Yurtiçinde ayrıca Ocak ayında anayasa değişikliklerinin görüşülmesi bahar aylarında yapılması beklenen referanduma gidiş süreci açısından önemli bir basamak olacaktır. İlk çeyrekte ABD'de mali politika ve para politikasının nasıl bir dengeye oturacağı anlaşılana kadar, yurtiçinde ise enflasyon ve Merkez Bankası politikaları biraz daha netleşene kadar, yatırım ortamında önemli bir iyileşme görülme ihtimali düşük kalmaktadır. Ocak ayında Hazine'nin itfa yükünün ve dolayısıyla iç borçlanma ihtiyacının da yüksek olması temkinli bir yatırım ortamı oluşmasına zemin hazırlayan bir diğer unsur olabilecektir.

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.