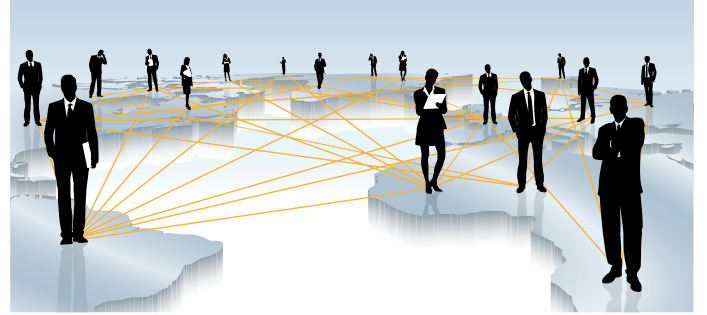


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Parasal sıkılaştırmanın yardımı ile piyasalar toparlandı.

Ocak ayında piyasalara yön veren gelişmeler yurtdışında ABD'nin yeni başkanı Donald Trump'ın uygulamaları olurken, yurtiçinde ise Merkez Bankası'nın para politikası aksiyonları ve kredi derecelendirme kuruluşlarından gelen açıklamalar ön plandaydı. Trump'ın seçimi kazanmasının ardından 2016 yılının son aylarında ABD ekonomisinin mali teşviklerle ve altyapı yatırımları ile daha yüksek bir büyüme ve enflasyon patikasına oturacağı beklentisi hakim görüş olmuştu. Ancak, Trump'ın göreve gelir gelmez vergi indirimi gibi mali gevşeme hamleleri yerine korumacı dış ticaret politikalarına ve bazı ülkelerden gelen göçmenlere sınırlamalar getirilmesi gibi belirsizlikleri artıran keskin kararlara öncelik vermesi sürpriz oldu. Ayrıca Trump ve kabinesindeki üst düzey isimlerden doların güçlü olmasının tercih edilmediği yönünde açıklamalar gelmesi doların diğer para birimleri karşısında zayıflamasına yol açarken, ABD tahvil faizleri beklentilerin aksine geriledi. Veri akışına bakıldığında ise küresel büyümenin gelişmiş ülkeler önderliğinde güçlü seyrettiğine dair



sinyaller devam ederken, enflasyon hedeflerin altında kalmakla birlikte görece yüksek seviyelerini muhafaza etti. Bu görünümün gelişmekte olan piyasalar açısından pozitif yansımaları oldu. Ocak ayında, Rusya, Brezilya, Hindistan, Güney Afrika ve Macaristan'dan oluşan gelişmekte olan ülkeler grubuna bakıldığında uzun vadeli tahvil faizlerinde 13 baz puan düşüş olurken, para birimleri dolar karşısında %2 değer kazandı ve MSCI gelişmekte olan ülkeler borsa endeksi %5,4 yükseldi. Gelişmiş ülke merkez bankalarından Ocak ayında önemli bir hamle gelmemiş olmakla birlikte, Fed'in karar metnindeki değerlendirmeler bu yıl içerisinde birkaç defa faiz artırımını olabileceği beklentilerinin sürmesine yol açtı. Avrupa Merkez Bankası Başkanı Draghi Ocak ayındaki basın toplantısında enflasyondaki yükselişin enerji grubundan kaynaklı olduğunu ve henüz temel eğilimde önemli bir yükseliş olmadığını vurgulayarak ekonomiyi destekleyici duruşun devamına ilişkin önemli bir sözlü yönlendirme yaptı.

Yurtiçinde ise Merkez Bankası'nın attığı adımlar ve Fitch'in uzun zamandır beklenen not indirimi hayata geçirmesine bağlı olarak azalan belirsizlikler piyasalar açısından olumluydu. Kurdaki oynaklığın tarihsel olarak nadir görülen seviyelere sert şekilde yükselmesi ve gelecek aylarda enflasyonun çift haneye ulaşma riski, Aralık ayında beklemede kalmayı tercih eden Merkez Bankası'nı harekete geçirdi. Ocak ayının ortasından itibaren Merkez Bankası daha sıkı bir likidite yönetimi benimsedi. Bankaların istisnai durumlarda başvurdukları ve yüksek faizle borçlanabildikleri Geç Likidite Penceresi'ni (GLP) rutin bir fonlama aracına dönüştüren Merkez Bankası, bu sayede para politikası duruşunda ilave sıkılık sağladı. Ayrıca,



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



bankaların likidite ihtiyaçlarının önemli bir kısmını daha düşük faiz ile karşıladıkları bir haftalık repo ihaleleri geçici olarak durduruldu. Bu adımları 24 Ocak'ta gecelik borç verme faizinde ve GLP faizinde sırasıyla yapılan 75 baz puan ve 100 baz puanlık artırımlar izledi. Bu sayede ortalama fonlama maliyeti %8,3'ten %10,3'e yükselirken, kredi ve mevduat fiyatlamalarında önemli bir çıpa görevi gören bankalararası piyasa faizi %8,5'ten %11'e çıktı. 31 Ocak'ta gerçekleştirdiği basın toplantısında Merkez Bankası'nın rutin bir faiz artırımından ziyade likidite yönetimi ile desteklenen sıra dışı bir çerçeve seçmesinin ardında yatan en önemli gerekçe, iktisadi görünümün gerektirdiği faiz seviyesi ile Türk lirasına spekülasyon atak gelmesini önlemek için gereken faiz seviyesinin birbirinden farklılaşması olarak açıklandı. Merkez Bankası Başkanı Çetinkaya enflasyonda iyileşme olana kadarsıkı duruşunsürdürülebileceğini vurgularken, gerekirse ilave sıkılaştırma da yapılabileceğini belirtti. Ocak ayında enflasyonun beklenenden hızlı bir yükselişle %9,2 seviyesine ulaşması, 16 Mart'ta yapılacak olan Merkez Bankası toplantısında ilave sıkılaştırma olma ihtimalini canlı tutan bir gelişme oldu.

27 Ocak'ta ise Fitch siyasi görünüme ve güvenlik ortamına ilişkin gelişmelere bağlı olarak Türkiye'nin kredi notunu bir kademe düşürerek yatırım yapılabilir olmayan kategoriye çekti. Bu karar sonrasında üç büyük kredi derecelendirme kuruluşu arasında Türkiye'yi yatırım yapılabilir kategoride değerleyen kurum kalmamış oldu. Fitch'in not indirimi uzun zamandır piyasa fiyatlamalarına yansımaktaydı. Bu nedenle karar sonrasında olumsuz bir piyasa tepkisi oluşmadı. Tam tersi, Merkez Bankası'nın faiz artırımı ve diğer sıkılaştırma tedbirleri ile birleştiğinde belirsizliklerin

azalmasına yardımcı olarak Türk lirası varlıkların geçtiğimiz dönemde benzerlerine oranla kaydettiği olumsuz performansın bir kısmını geri çevirmesine olanak verdi. Türk Lirası'nın dolar karşısında ay içerisinde değer kaybı %12'ye ulaştıktan sonra ay sonunda kayıplar %7'ye kadar geriledi. Ocak ayında ayrıca, 10 yıllık tahvil faizinde 40 baz puan düşüş ve dolar bazında MSCI borsa endeksinde %3,6 kazanç vardı. TL olarak ölçüldüğünde ise BIST100 %10,4 yükseldi.

Fitch'in not indirimi, bankaların sermaye yeterlilik rasyolarının üzerinde aşağı yönlü risk oluşturmakla birlikte, bankacılık sisteminin genelinde sermaye yapısının kuvvetli olması ve düzenleyici kurumların bazı değişiklikler yaparak Fitch kaynaklı oluşabilecek olumsuz etkiyi dengeleme potansiyelleri sayesinde, bankacılık sistemi üzerinde belirgin bir baskı beklenmemektedir. Ayrıca, böylesi bir not indirimine hazırlık olarak geçtiğimiz dönemde bankaları rahatlatıcı bazı tedbirlerin hâlihazırda devreye alınmış olması da alan tanımaktadır. Fitch'in not indiriminin bir diğer olumsuz etkisi portföy kanalıyla Türkiye'ye yönelen yatırımlar üzerinde gözlenebilirdi. Ancak, not indiriminin uzun zamandır beklenmesi yabancı fonların gerekli ayarlamaları önden yapmış olabileceğini düşündürmektedir. Geçtiğimiz senelerde yatırım yapılabilir kategori notunu kaybeden Rusya ve Brezilya gibi ülke örnekleri incelendiğinde, not indiriminin piyasa değerlemelerine yeterince yansıtıldığı durumlarda



indirim kararı sonrasında piyasa performansının benzerlerinden olumlu yönde ayrışması dikkat çekmektedir. Önümüzdeki dönemde siyasi veya makroekonomik görünüme dair gelişmelerde olumsuz bir haber akışı olmadığı durumda, yurtiçi piyasaların seyrinde yurtdışından daha olumsuz bir trend oluşması zorlaşmış görünmektedir.

ABD’de tahvil faizlerinin yükselmiyor olması ve doların güç kaybetmesi şimdilik gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahını beslemiş olsa da, Trump’ın mali politikaları hâlâ risk oluşturmaktadır. Önümüzdeki aylarda vergi indirimi ve altyapı yatırımları gibi politikalara ilişkin detaylar netleştikçe, yeniden Fed’in daha hızlı faiz artırımı ihtimali gündeme gelerek küresel tahvil faizlerinde yükselişi tetikleyebilir. Ayrıca Trump’ın küresel ticaret zincirlerine zarar verme ihtimali olan korumacı

uygulamalarının küresel büyüme görünümüne dair yarattığı risklerin piyasa fiyatlamalarında çok etkili olmadığı görülmekte, bu alandaki gelişmelerin yakından izlenmesi gerekmektedir. Mart ayında Birleşik Krallık’ın Avrupa Birliği’nden ayrılma sürecini resmen başlatması beklenmekte, bu süreç ve diğer Avrupa ülkelerindeki seçimler birçok belirsizlik barındırmaktadır. Bu kapsamda, yatırım stratejisi açısından yurtdışı kaynaklı olarak temkinli olmak gerektiği söylenebilir. Yurtiçinde ise Nisan ayında yapılması beklenen referandum ve Merkez Bankası’nın enflasyon odaklı sıkı para politikası yaklaşımını sürdürüp sürdürmeyeceği önemli olacaktır. Sıkı duruşun kredi ve mevduat fiyatlamalarına yansıtılmaya başlamış olması finansal koşulların sıkılaştığına işaret ederken, bu durum 2017 yılının ilk çeyreğinde ekonominin yavaşlama riskini de beraberinde getirmektedir.

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.