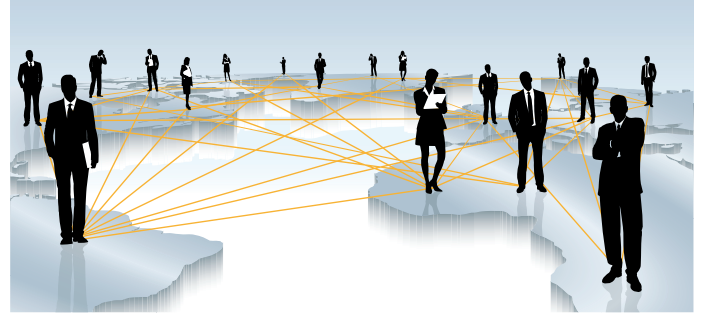


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Şubat ayında piyasalarda yaşanan toparlanma Mart ayında Fed testine giriyor.

Şubat ayı, gelişmekte olan ülkeler açısından olumlu geçti. Gelişmekte olan ülkelere yönelik sermaye girişleri JP Morgan'ın verilerine göre yılbaşından Şubat sonuna kadar geçen dönemde 20,4 milyar dolara ulaştı. Geçen yıl bu zamanlar portföy girişleri ve çıkışlarının birbirini dengelediği daha zayıf bir performans vardı. Yurtiçi piyasalara bakıldığında, Ocak ayında hisse senedi ve tahvil piyasasından nette 0,2 milyar dolar çıkış olduktan sonra Şubat ayında nette 0,8 milyar dolar giriş yaşandı. Yabancı yatırımcıların Eurobond portföylerinde ise Ocak ayında 1,3 milyar dolarlık net artışın ardından Şubat ayında da 0,3 milyar dolarlık daha sınırlı bir alım izlendi. Piyasa değerlemelerine de yansıyan bu akımlar sonucunda, Türk lirası sepet bazında %4,4 değer kazanırken, BİST 100 Endeksi %1,4 yükseldi ve tahvil faizlerinde 2 ve 10 yıl vadelerde sırasıyla 6 ve 10 baz puan düşüş yaşandı.

TL varlıklardaki olumlu performans yurtdışı ve yurtiçi gelişmelerin müşterek sonucuydu. Şubat ayında gelişmiş ülke tahvil faizlerinin düşük seyretmesi,



doların güç kaybetmesi ve biryandan da veri akışının küresel olarak hisse senedi piyasası açısından destekleyici olması, gelişmekte olan ülkelere yönelik algının olumlu kalmasını sağladı. ABD'nin yeni başkanı Trump'ın kapsamlı vergi indirimleri ve altyapı yatırımları ile ekonomiyi büyütme projesinin bir miktar ötelenmesi uzun vadeli tahvil faizlerinin ılımlı seyrinde etkili olurken, Avrupa ve Japonya'da tahvil faizlerinin düşük olması da ABD'de faizleri baskılayan bir unsurdur. Avrupa'da sağ eğilimli ve Avrupa Birliği karşıtı adayların popülerliğinin arttığını yansıtan anketler belirsizlikleri besleyerek Euro Bölgesi'ndeki güvenli liman olarak görülen Alman tahvillerinin faizini düşürdü. Ayrıca, yurtdışında veri akışı küresel büyümenin ve enflasyonun güçlenme eğiliminde olduğunu yansıtarak "reflasyon" yani daha yüksek bir enflasyon ve büyüme temasının hisse senedi piyasasında pozitif karşılık bulmaya devam etmesini sağladı. Örneğin büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen imalat sanayi küresel PMI endeksi son 6 yılın en yüksek seviyesine ulaşırken, emtia fiyatlarındaki yükseliş paralelinde enflasyon gelişmiş ülkelerde, özellikle de Euro Bölgesi ve ABD'de beklentileri de aşarak hedeflere doğru hareketlendi. Sonuç olarak, Şubat ayı gelişmekte olan ülkelerin geneli açısından da pozitif geçti. MSCI gelişmekte olan ülkeler hisse senedi endeksi %3 yükselirken, Güney Afrika, Macaristan, Hindistan, Rusya ve Brezilya gibi Türkiye ile kıyaslanabilir ülkelerde para birimleri dolar karşısında ortalama %1 değer kazandı ve 10 yıllık tahvil faizleri sınırlı bir şekilde geriledi.

Yurtiçinde piyasaları destekleyen başlıca gelişme ise Merkez Bankası'nın sıkı para politikası duruşunu kararlı bir şekilde sürdürmesi oldu. 24 Ocak'ta Merkez Bankası faizlerde artırıma





götmüş ve likidite yönetimini yüksek faizle fonlama sağlanabilen geç likidite penceresini temel fonlama aracı yapacak şekilde değiştirmişti. Bu sayede Merkez Bankası'nın bankalara sağladığı fonlamanın ortalama maliyeti %8,3'ten %10,4'e kadar yükselmiş oldu. Ayrıca bankalararası piyasada referans alınan faiz seviyesi de %8,5'ten %11'e çıktı. Merkez Bankası Başkanı, yapılan sıkılaştırmanın geçici olmadığını ve enflasyon görünümünü iyileşene kadar devam edeceğini yurtiçi ve yurtdışında gerçekleştirdiği toplantılarda yatırımcılarla paylaştı. Böylece, Merkez Bankası'nın kurdaki oynaklığın finansal istikrar ve fiyat istikrarı üzerinde yarattığı risklere kayıtsız kalmayacağını anlaşılmaya başlandı. Para politikası belirsizliğini azaltarak yatırımcı algısının iyileşmesine katkı sağladı. Yurtiçi piyasaların geçmiş dönemde yaşadığı değer kayıplarını kısmen telafi etmesine yardımcı olan bir diğer unsur ise kredi notuna ilişkin belirsizliklerin ortadan kalkması oldu. Fitch 27 Ocak'ta Türkiye'nin yatırım yapılabilir kategori notunda indirmeye gitti. Bu, Türkiye'nin 2016 yılının ikinci yarısından bu yana kaybettiği ikinci yatırım yapılabilir kategori not oldu. Diğer ülkelerin benzer tecrübeleri ile uyumlu bir şekilde, bu haber "en kötünün geride kaldığı" kanaatini oluşturarak piyasalarda yükselişe zemin hazırladı.

Yurtiçinde veri akışı ise Şubat ayında enflasyon dışında bir miktar iyileşme gösterdi. Özellikle büyümeye yönelik sinyaller, alınan teşvik ve tedbirler sayesinde endişelenildiği kadar zayıf bir performans oluşmayacağını düşündürdü. Dış ticaretin Ocak ayında hız kazanması, otomotiv üretimindeki güçlü artış bu sinyallerden bazılarıydı. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde %1,8 daralan GSYH'nin, son çeyrekte %2 civarında bir büyümeyle hızlanmış olduğu değerlendirilirken, 2017

yılına bunun da üzerinde bir başlangıç yapılma ihtimalinin artması Türkiye'nin şoklar karşısındaki dayanıklılığına ilişkin olumlu bir haberdir. Merkez Bankası'nın sıkılaştırılması sonrasında kredi faizlerinin yükselerek talep koşullarını olumsuz etkileyebileceği değerlendiriliyordu, ancak veriler henüz kredi faizlerinde çok belirgin bir yükseliş olmadığını yansıttı. Ayrıca, devlet garantisi verilmesi kredi büyümesinin belirgin şekilde hızlanmasına katkı sundu. Büyümenin kamu kaynakları ile desteklenme eğilimi devam etmesine rağmen bütçe açığında henüz bir genişleme olmaması da olumlu bir sürprizdi. Hazine, Ocak-Şubat döneminde planlananın üzerinde borçlanırken, Mart ayına ilişkin hedefler de yukarı revize edildi. Ancak, tahvil faizlerinin uluslararası kıyaslamalarda oldukça yüksek seviyelere gelmiş olması ilginç bir sürmesini sağladı.

Ancak, Şubat ayı boyunca Fed'den gelen açıklamalar bu yıl beklenen faiz artırımlarının öne çekilebileceğine işaret etti. Üst düzey Fed yetkilileri önümüzdeki toplantılarda enflasyon ve istihdamda iyileşme devam ederse faiz artırımının değerlendirilebileceğini belirterek, 15 Mart'ta açıklanacak karar için 10 Mart'ta yayınlanacak olan tarım dışı istihdam ve 15 Mart'ta yayınlanacak olan enflasyon verisinin piyasalar açısından önemini artırdı. Şubat ayının sonlarına doğru, piyasada fiyatlamalar Fed'in faiz artırımına %80 ihtimal verildiğini yansıtıyordu ki daha birkaç hafta



öncesinde bu ihtimalin %25 civarında olduğu dikkate alındığında, beklentilerdeki keskin değişiklik de net bir şekilde görülmüş oldu. Merkez Bankası'nın bir sonraki toplantısı 16 Mart'ta gerçekleştirilecek olup Fed'in alacağı karar ve buna bağlı olarak oluşacak piyasa tepkisi hiç şüphesiz Merkez Bankası'nın alacağı faiz kararında da etkili olacaktır. Ayrıca, yurtdışında yıllık enflasyon, beklentileri aşarak, Ocak ayındaki %9,2'den Şubat ayında %10,13 seviyesine yükseldi ve ilave faiz artırımını ihtiyacına yönelik beklentileri artırdı. Ancak, Nisan 2012'den bu yana en yüksek noktaya ulaşan enflasyon Merkez Bankası'nın projeksiyonları ile kıyaslandığında uyumlu gözüküyordu. Zira, Merkez Bankası'nın tahminleri de Şubat ayı itibarıyla çift hane riskinin göz ardı edilmediğini, Nisan-Mayıs aylarında %11'e ulaşma riski olan enflasyonun yılın genelinde dalgalı ve yüksek seyretmesinin ihtimal dahilinde

değerlendirildiğini yansıtmıştı.

Sonuç olarak yurtdışında büyüme ve enflasyon verilerinin güçlü geldiği, Fed'in faiz artırımını ihtimalinin arttığı bir ortamda, yurtdışında enflasyon belirsizliğinin yeniden yükselmesi kur ve tahvil faizleri açısından olumsuz bir gelişmedir. Ayrıca, Fed'in olası faiz artırımına ve enflasyondaki yükselişe Merkez Bankası'nın vereceği tepki de şimdilik belirsizdir. Mart ayı Hazine'nin yüklü itfa ayı olması nedeniyle de faiz tarafında temkinli olunmasını gerektirmektedir. Jeopolitik gelişmelerde son dönemde yaşanan hareketlilik, benzer piyasa yaklaşımını desteklemektedir. Küresel gelişmelerin hisse senedi piyasası açısından destekleyici olması, yurtdışında de bu piyasa açısından biraz daha iyimser olunmasını sağlasa da, değerlemelerde artış alanı şimdilik bir miktar sınırlanmıştır.

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.