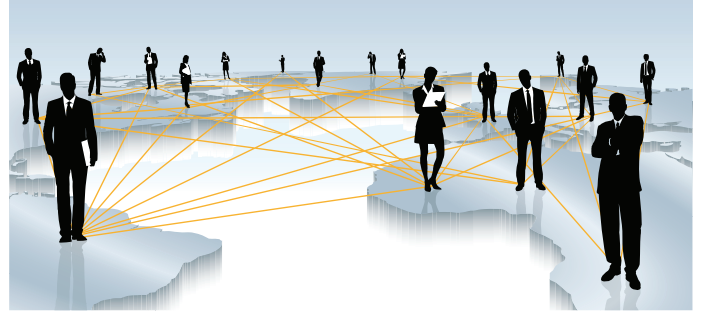


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Piyasalar Trump'tan umduğunu bulamadı.

ABD Başkanı Trump'ın vergi indirimi ve altyapı yatırımları gibi teşviklerle ABD ekonomisindeki ivmelenmeye ve enflasyondaki yükselişe destek olacağı beklentisi, 2017 yılına başlarken oluşturulan senaryoların en önemli dayanakları arasında yer alıyordu. Bu doğrultuda, FED'in yıllardır başaramadığını, Trump'ın başkan seçilmesi kısa süre içerisinde başarmış, ABD'de enflasyon beklentileri ve faizler hızlı bir yükselişe geçmişti. Böyle bir senaryo altında, FED'in son iki yıldır olduğu gibi tek artırımla devam etmek yerine birkaç defa faiz artırımını yapma ihtimali de tahminlere yansımıştı. Bu senaryoların netleşmesi açısından Mart ayında yaşanan gelişmeler önemliydi. Öncelikle, veri akışına bakıldığında küresel büyüme performansının 2016 yılının ikinci yarısından beri kesintisiz olarak güçlenmeye devam etmesi ve IMF'nin uzun zamandan sonra ilk defa büyüme tahminlerinde aşağı yönlü revizyona gitmeyecek olması bu yıl için büyüme konusunda yatırımcıların cesaretlenmesini haklı çıkardı. Enflasyon cephesinde ise gelişmiş ülkelerde yayınlanan rakamlar, hedeflere



doğru tahmin edilenden daha hızlı bir yükseliş olduğunu yansıttı. Bu bileşim, gelişmiş ülke Merkez Bankaları'nın para politikalarında tahmin edilenden daha sıkı olmalarına zemin hazırladı. Örneğin, bu yıl en erken Mayıs-Haziran aylarında faiz artıracakları düşünülen FED ilk faiz artırımını 15 Mart'taki toplantısında gerçekleştirdi. Ancak, FED üyelerinin politika faizine ilişkin öngörülerini bu yılın tamamı için önceden olduğu gibi üç adet faiz artırımına işaret etmeye devam ederek piyasadaki tedirginliği ortadan kaldırdı. Bu sayede, faiz artırımını öne çekilmiş de olsa, piyasalarda oynaklığa veya tahvil faizlerinde aşırı bir yükselişe sebep olmadı. Para politikası döngüsü olarak hâlâ FED'in gerisinde olan Avrupa Merkez Bankası ise Mart ayında, beklediği gibi faizi değiştirmede, ancak Aralık ayında kamuoyuna duyurulduğu şekilde Nisan ayından itibaren aylık varlık alım miktarının düşürüleceğini hatırlattı. Ancak, beklenmedik olan, ECB Başkanı Draghi'nin ekonomiye dair risklerin azaldığını bu nedenle de para politikasının ilave desteğine eskisi kadar ihtiyaç olmayabileceğini belirtmesiydi. Ayrıca, Draghi varlık alım programı ile parasal gevşeme sürse dahi, bu durumun faiz artırımına engel olmayacağını söyleyerek, faiz artırımının zamanlamasına ilişkin beklentileri öne çekti.

Sonuç olarak para politikaları ile ilgili öngörüler büyük ölçüde 2017 yılı senaryolarıyla uyumlu ilerlemiş oldu. Ancak, burada Trump'ın mali teşviklerinin rolünden ziyade, ekonominin güçlendiğine dair veri akışı etkili oldu. Zira Trump'ın sağlık reformu girişiminde Senato ve Meclis'in yeterli desteğini alamamış olması, mali teşvikler konusunda Trump'ın elinin zora girdiği şeklinde yorumlandı. En erken, bu yılın sonlarına





doğru vergi indirimi ve harcama artışlarının söz konusu olabileceği, bunların da büyüme üzerindeki olumlu yansımalarının ancak 2018 yılında hissedilebileceği ağırlıklı görüş halini aldı. Trump'ın politikalarına dair bu izlenim kendini özellikle tahvil faizlerinde hissettirdi. ABD'de 10 yıllık tahvil faizleri FED'in sıkışmasına ve olumlu veri akışına rağmen yükselişini geri çevirdi ve ilk çeyrek sonu itibarıyla hemen hemen yatay kaldı. Bir diğer önemli yansıması ise ABD dolarında Trump'ın seçilmesi sonrasında başlayan keskin yükselişin yerini daha yatay bir patikaya bırakması oldu. Ayrıca, gelişmiş ülkelerde büyümede yaşanan toparlanma olumlu olmakla birlikte, demografi ve verimlilik düşüşü gibi yapısal kısıtlar sebebi ile büyümenin eski potansiyeline hızlı bir şekilde kavuşamayacağı ve küresel faiz ortamının ancak kademeli bir şekilde yükselebileceği de genel kabul gören beklenti halini aldı.

Küresel gelişmeler, gelişmekte olan ülkelere yönelik ilgiyi canlı tuttu. Mart ayında dolar olarak ölçülen MSCI gelişmekte olan ülke hisse senedi endeksinde %2,3 ve Türkiye endeksinde %1,1 yükseliş vardı. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelerin 10 yıllık tahvil faizlerinde düşüş izlendi. BİST100 endeksinde TL olarak %1,7 yükseliş kaydedilirken, 10 yıllık tahvil faizi %11 civarında kapanış yaptı ve Mart ayında 10 baz puanlık sınırlı bir yükseliş kaydetmiş oldu. Ancak, ABD'de vergi indirimi gibi desteklerin gecikmesi, yılbaşından bu yana elde edilen yükselişin ardından hisse senedi piyasasında Mart ayı sonlarına doğru bir miktar soluklanmaya yol açtı. Yurtiçinde de etkisini hissettiren bu eğilimin yanında, tahvil piyasası ve kur gelişmelerinde ise Güney Afrika'da yaşanan siyasi belirsizlikler ve bazı yurtiçi haber akışı fiyatlamaları olumsuz yönde etkiledi. Türk lirası

Merkez Bankası'nın sıkı duruşuna rağmen diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla %0,5 daha zayıf performans gösterdi ve Şubat ayı sonuna kıyasla TL'de dolara karşı değerlendirme %0,3 ile sınırlı kaldı.

Merkez Bankası 16 Mart toplantısında bir haftalık repo faizini ve gecelik borç verme faizini değiştirmeyerek sırasıyla %8 ve %9,25 seviyelerinde bıraksada da, Geç Likidite Penceresi (GLP) faizi %11,0'den %11,75'e yükseltti. Bu artış, Ocak ayında GLP faizinde yapılan 75 baz puanlık artırımını takip etti. Merkez Bankası'nın enflasyon risklerini ön plana çıkararak, Türk lirasındaki görece istikrarlı performansa rağmen bu artışı gerçekleştirmesi kredibilite açısından olumlu bir adımdı. Gerçekten de enflasyon, Merkez Bankası'nın temkinli yaklaşımını haklı çıkarır şekilde Mart ayında %10,1'den %11,3'e yükseldi. Gıda, giyim ve TL'deki değer kaybının gecikmeli etkilerinin her biri enflasyonda tahminlerin üzerinde yükselişe sebep oldu. Gelecek aylarda enflasyondaki yükselişin %12'li seviyelere doğru sürmesi, Mayıs ayından sonra ise baz etkilerinin de desteği ile düşüşe geçmesi beklenmektedir. Ancak, ikinci yarının genelinde de çift haneli enflasyon ve yüksek tek haneli enflasyon görülmesi, %9 civarına düşüşün ancak sene sonunda gerçekleşmesi mümkün görünmektedir. Bu doğrultuda, Merkez Bankası'nın 26 Nisan'da yapacağı toplantıda faiz



artırımına gitme ihtimali ve sonrasında da sıkı duruşunu koruma ihtimali yüksek görünmektedir. Ancak, Merkez Bankası'nın kararlarında piyasa dinamikleri de etkili olabileceğinden, referandum sonrası süreçte yaşanacaklar yakından takip edilecektir.

İktisadi faaliyete ilişkin olumlu sayılabilecek haber akışı da Merkez Bankası'nın enflasyon odaklı sıkı duruşu konusunda zemin hazırlamaktadır. Örneğin 2016 yılının son çeyreğinde Türkiye ekonomisinin yıldan yıla %3,5 büyüyerek, üçüncü çeyrekteki darbe girişimi ve turizm sektöründeki daralma gibi şoklar karşısında bu denli dayanıklı kalması sürpriz oldu. 2016 yılının üçüncü çeyreğinde %1,3 daralan ekonominin dipten dönüşünün başladığı teyit olurken, 2017 yılının ilk çeyreğinde de bu toparlanmanın sürdüğüne dair sinyaller alınmaktadır. Sanayi üretimindeki güçlenme, otomotiv üretimi ve kredi büyümesinde kamunun teşviki ile sağlanan ivmelenme bu sinyallerden öne çıkanlarıdır. Ayrıca, Avrupa ekonomisinde hızlanan büyüme performansı Türkiye'nin ihracatı açısından destekleyici olmakta, Merkez Bankası'nın sıkılaştırması sonucu kredi ve mevduat faizlerinde yaşanan yükselişin yarattığı sıkılaştırmanın iç talep üzerinde olası negatif etkilerine karşı dengeleyici bir rol oynamaktadır. Büyümeyi desteklemek üzere bütçedeki imkânların devreye sokulması kendini rakamlarda da hissettirmeye başladı.

Şubat ayında bütçe açığında belirgin bir artış yaşandı. Ayrıca, Hazine'nin borçlanma ihtiyacı şimdilik hedeflerin üzerinde seyretmektedir. Enflasyondaki yükseliş ve borçlanma ihtiyacındaki artış bir arada tahvil faizlerinde düşüşü zorlaştıran unsurlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Moody's'in mali teşviklerin kalıcı olacağı yönündeki beklentilerini paylaşarak Türkiye'nin kredi notu görünümünü durağandan negatife çekmesi mali performansın piyasalar açısından önemini hatırlatmıştır.

Nisan ayında yurtiçinde referandum, piyasa gelişmeleri açısından en önemli gündem maddesi olmakla birlikte, Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu muhafaza edip etmeyeceği önemli bir konu olacaktır. Enflasyon ve mali performans tahvil faizlerinde yurtiçi görünüm kaynaklı bir düşüşü sınırlayıcı faktörler olarak öne çıkarken, ABD'de büyüme ve enflasyon beklentileri önemli ölçüde zayıflamadığı sürece yurtdışı kaynaklı olarak da tahvil faizlerinde düşüş alanı açılması zor görünmektedir. Hisse senedi piyasasında ise küresel olarak yılbaşından beri elde edilmiş olan yükselişin, son gelişmeler ışığında bir miktar soluklanma süreci ile takip edilebileceği görülmekte, yurtiçinde değerlemelerin ulaştığı seviyeler yurtdışına paralel bir hareketin ihtimalini artırmaktadır. Önemli gündem maddeleri öncesinde biraz daha temkinli bir yatırım ortamı oluşması muhtemel görünmektedir.

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.