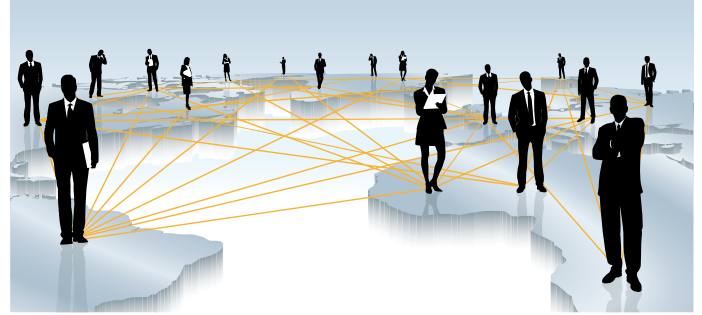


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Türkiye yeniden yabancı yatırımcıların radarına girdi.

Uluslararası Finans Enstitüsü (IIF) verilerine göre Nisan ayı itibarıyla gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımları 2014 yılından bu yana en iyi üç aylık periyodunu yaşadı. Benzer şekilde JP Morgan verilerine göre de yılbaşından bu yana gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi, tahvil ve Eurobond piyasalarına yönelen yabancı yatırımlar 2013 yılından bu yana en güçlü eğilimini kaydetti. Nisan ayında Fransa'da yapılan seçimlerin ilk turunu AB yanlısı adayın öne bitirmesi, Avrupa Birliği'nin bütünlüğü ve ekonomi politikaları açısından belirsizlikleri azaltan bir gelişme oldu ve piyasalara moral verdi. Ancak, gelişmekte olan ülkelere ilginin yüksek olmasında asıl belirleyici rolü ABD'de reflasyon fiyatlamalarının güç kaybetmeye devam etmesi oynadı. ABD'de Kasım 2016'da Donald Trump'ın başkan seçilmesinden bu yana ekonominin daha yüksek bir enflasyon ve büyüme denkleminde ilerleyeceğini ve Fed'in faiz artırımlarına hızlı bir şekilde devam edeceğini fiyatlayan yatırımcıların bu senaryoya olan inançları her geçen gün biraz daha törpüledi. Trump



yönetimi kurumlar ve gelir vergisi indirimlerine ilişkin tasarımların ana hatlarını açıklayarak mali teşviklerle ekonomiyi canlandırma konusunda kararlı olduklarını göstermeye çalışsa da, bu planın sene sonundan önce hayata geçirilemeyeceği konusunda piyasa oyuncuları mutabık kaldı. Bu tabloya, ABD'de büyümeye dair göstergelerin ivme kaybetmesi ve enflasyondaki düşüş de eklendi. ABD'de birinci çeyrekte kaydedilen %0,7'lik büyüme hem 2016 yılının son çeyreğindeki %2,1'e, hem de beklentilere kıyasla daha zayıf kaldı. Ayrıca, büyümenin en önemli öncü göstergesi olarak kabul edilen PMI endeksindeki düşüş eğilimi Nisan ayı ile birlikte üçüncü aya taşındı. ABD'de çekirdek tüketici enflasyonu (PCE) ise %1,8'den %1,6'ya geriledi. Bu yıl içerisinde iki tane ilave faiz artırımını yapabileceğinin sinyalini veren Fed'in yıl sonu için %1,9 seviyesinde bulunan çekirdek PCE ve %2,1 seviyesinde bulunan büyüme projeksiyonları ile kıyaslandığında gerçekleştirmeler daha zayıf bir görünüm arz etmektedir. Haziran ayında Fed'in faiz artırımına gitmesine verilen ihtimal hâlâ %70'e yakın seyretse de, politika faizinin sene sonunda geleceği seviyeye yönelik beklentilerin geçtiğimiz aylara kıyasla daha düşük seyretmesi de dikkatlerden kaçmamaktadır. Ayrıca, ABD Başkanı Trump'ın Nisan ayı sonunda dolan ilk 100 gününde gerçekleştirdiği yasamaya yönelik icraatlar ve başkanlık emirleri seçim öncesi verdiği vaatlerin gerisinde kalırken, bunun bir yansıması ABD dolarında görülen sert yükselişlerin durulması olmuştur.

Sonuç olarak, küresel piyasalardaki gelişmeler yatırımcı ilgisini gelişmekte olan ülkelere yöneltirken, özellikle 2016 yılının ikinci yarısında risk iştahındaki zayıflamadan en fazla





olumsuz etkilenen ülkelerden biri olan Türkiye bu durumdan faydalandı. Yabancı yatırımcıların yurtiçi piyasalara olan ilgisinin artması için küresel görünümün destekleyici olmasının yanında, yurtiçinde referandum sürecinin geride kalması, büyümeye yönelik sinyallerin iyileşmesi ve Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu muhafaza etmesi de önemli etkenlerdi. Türk lirası Nisan ayında ABD doları ve Euro'dan oluşan kur sepeti karşısında %1,2 değerlendi. BIST100 endeksinde Nisan ayında %6,4'lük yükseliş yaşanırken, 10 yıllık tahvil faizi ise ayı 44 baz puanlık düşüğe %10,5 seviyelerinden sonlandırdı, Nisan ayının ilk üç haftası için yayımlanmış olan portföy akımı verilerine bakıldığında 31 Mart- 21 Nisan döneminde hisse senedi, tahvil ve Eurobond aracılığıyla 1,7 milyar dolarlık yabancı sermaye girişi olduğu görülmekte ve Mart ayının tamamındaki 0,4 milyar dolarlık girişle kıyaslandığında hızlanma olduğu anlaşılmaktadır. Diğer yandan, doğrudan verisi yayımlanmamakla birlikte, yabancı yatırımcıların daha kısa vadeli yatırım aracı olan para piyasasında daha yüklü pozisyon aldığına dair işaretler bulunmaktadır. Bu tür sermaye akımlarının hızlı yön değiştirme kabiliyeti olduğu dikkate alındığında, piyasalardaki olumlu performansın kalıcılığı açısından gelişmeleri ve verileri yakından takip etme ekme gerekliliği doğmaktadır.

Merkez Bankası 26 Nisan'da düzenlenen para politikası toplantısında sürpriz şekilde Geç Likidite Penceresi (GLP) faizini 50 baz puan arttırarak %12,25 seviyesine çekti. TL'deki değer kazancına rağmen faiz artışına gidilmesi Banka'nın enflasyonla mücadele konusunda kararlı olduğunu göstermesi açısından olumluydu. Faiz artırımının ardından bankalara sağlanan

fonlamanın ortalama maliyeti %11,5'ten %11,8'e yükseldi. 28 Nisan'da gerçekleştirilen Enflasyon Raporu toplantısında da yıl sonuna dair enflasyon tahmini 0,5 puan yukarı çekilerek %8,5 olarak açıklanırken, Merkez Bankası Beklenti Anketi'nde piyasanın yıl sonuna dair enflasyon beklentisi %9,3 ile daha yüksek bir seviyede bulunuyor. Enflasyondaki geçici düşümlere erken tepki verilmeyeceğini açıklayan Merkez Bankası Başkanı, sıkı duruşun korunacağı sinyalini verdi. Nisan ayında yıllık enflasyon ise Merkez Bankası'nın faiz artırımını haklı çıkarır şekilde önceki ayki %11,3'ten %11,9'a yükseldi. Kurdaki değer kaybının birikimli etkileri ve gıda fiyatları enflasyondaki yükselişe etki eden unsurlar olmayı sürdürdü. Enflasyonun Nisan-Mayıs aylarında zirve yaparak daha sonra dalgalı bir seyir izlemesi ve tek haneye ancak yıl sonunda ulaşması mümkün görünüyor. Merkez Bankası her ne kadar gerekmesi durumunda ilave parasal sıkılaştırma yapabileceklerini belirterek faiz artırımına kapıyı açık bıraksa da, enflasyonda daha fazla belirgin yükseliş beklenmemesi sebebi ile GLP faizinde yeni bir artış ihtimali sınırlı görülmekte, ancak mevcut sıkılığın yılın son aylarına kadar muhafaza edilmesi beklenmektedir. Ayrıca, likidite kompozisyonundaki değişikliklerle yeni bir faiz artırımını yapılmadan dahi ortalama fonlama maliyetinde 25-45 baz puan arasında yükseliş yaratma esnekliği de bulunmaktadır.



2016 yılı son çeyreğinde yıldan yıla %3,5'lik büyüme kaydeden Türkiye ekonomisinin 2017 yılının ilk çeyreğinde benzer büyüme performansını sürdürebileceğine işaret eden veri akışı Nisan ayında da devam etti. Özellikle KOBİ'lerin finansmana erişimine destek olmak amacıyla hayata geçirilen Hazine garantili Kredi Garanti Fonu (KGF) bu yıl için iktisadi faaliyetin seyrine ilişkin beklentileri olumlu yönde etkiledi. KGF kapsamında verilen kredilerle ticari kredilerin büyüme hızı son yılların en yüksek seviyelerine ulaştı. Ekonomi yönetiminden yapılan açıklamalar bu yıl için belirlenen %4,4'lük büyüme hedefinin dahi tutturulabileceği yönünde olurken, Merkez Bankası Beklenti Anketi'ne göre piyasanın %3 seviyesinde bulunan 2017 yılı büyüme tahminlerinin yukarı revize edilmesi için biraz daha zamana ihtiyaç olduğu anlaşıldı. KGF'nin bir yan etkisi ise mevduat faizlerindeki hızlı yükseliş olarak karşımıza çıktı. Merkez Bankası'nın sıkı para politikasının yanında, kredilerdeki belirgin hızlanmanın sebep olduğu mevduat ihtiyacı kredi ve mevduat faizlerini yukarı ekti. Yılbaşından bu yana ortalama mevduat ve kredi faizlerinde sırasıyla 110 ve 150 baz puan artış oldu. Büyüme performansının kamu teşvikleri ile desteklenmesinin önemli bir sonucu bütçe açığının ve Hazine'nin borçlanma ihtiyacının hedeflerin üzerinde seyretmesi oldu. Geçici olması beklenen bu görünüm, düşük kamu borç stoku

sayesinde ülke risk primini yükseltmese de, tahvil faizlerinde düşüş alanını zorlaştıran bir unsur olmaya devam etti.

Yurtiçinde referandum sürecinin yarattığı belirsizlik ortadan kalkarken, gelişmekte olan ülke piyasalarına yönelik ilgi devam ettiği takdirde Türkiye'nin de bu durumdan yararlanması mümkün gözükmemektedir. Merkez Bankası'nın yüksek enflasyona paralel şekilde yıl boyunca sıkı duruşunu koruması TL varlıklarının yurtdışındaki iyimserlikten faydalanmaya devam etmesi açısından önemlidir. Böyle bir strateji getiri eğiliminde kısa vadeli tarafta yüksek faizlere yol açarken, uzun vadeli tarafta ise küresel eğilimlere paralel olarak daha düşük seviyelerin önünü açmaktadır. Orta vadeli bakıldığında ise, Haziran ayı ve sonrasında Fed'in faiz artırımına gitme ve bilanço küçültme ihtimali hâlâ masada durmakta ve gelişmekte olan ülkelerle ilgili iyimserliğin uzun soluklu olmasını zorlaştırmaktadır. 7 Mayıs'ta Fransa'da yapılacak olan cumhurbaşkanlığı ikinci tur seçimlerinde beklentilere paralel olarak AB yanlısı adayın kazanması ve Fed'in Haziran ayı toplantısına yaklaşırlarken verilerin ne yönde gelişeceği önemli olacaktır. Ayrıca, yurtiçinde referandum sonrasında yeniden şekillenen siyasi görünüme ilişkin gelişmelere ek olarak, Mayıs ayı içerisinde Batılı liderler ile yapılması beklenen görüşmeler izlenecektir.

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.