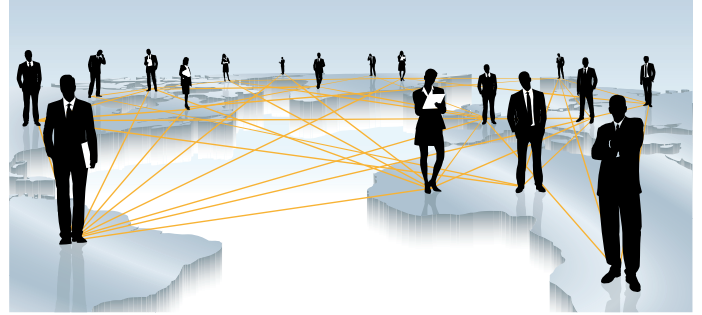


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Merkez Bankası'nın sıkı duruşu ve olumlu küresel rüzgâr piyasalara destek...

Gelişmekte olan ülke varlıklarına yönelik ilgi Mayıs ayında da kuvvetli bir şekilde devam etti. ABD'de enflasyon ve büyüme göstergelerindeki soluklanmanın FED'in faiz artırımlarını ve bilanço küçültmeye dair planlarını yavaşlatabileceği beklentilerinin yanında, ABD'de gevşek mali politika uygulamalarının gecikeceği beklentileri faizlerin düşük seyretmesine ve dolayısıyla daha yüksek getiri sunan gelişmekte olan ülkelere yönelik ilginin devam etmesine zemin hazırladı. Ayrıca, küresel imalat sanayi PMI endeksinin hafif gerilemekle birlikte yüksek seviyelerini koruması, dünya büyümesine ilişkin olumlu bir sinyali ve risk iştahına desteğini sürdürdü. Fransa'da Mayıs ayı başında yapılan cumhurbaşkanlığı seçimlerini Avrupa Birliği'ni güçlendirme yanlısı adayın kazanması ise, Brexit ile başlayıp Trump'ın ABD Başkanı olması ile devam eden korumacı küresel politika eğilimlerinin şimdilik durulduğuna dair bir sinyal olarak algılandı. Bu gelişme belirsizlikleri azaltarak risk iştahı üzerine olumlu bir etki yaptı.



Türkiye ile aynı yatırım sepetinde yer alan Macaristan, Güney Afrika, Brezilya, Rusya ve Hindistan para birimleri Mayıs ayında dolar karşısında ortalama %1,1 değer kazandı. Ancak, bu performans sadece gelişmekte olan ülkelere yönelik ilginin sonucu değildi. Mayıs ayında doların, Euro karşısında %3 değer kaybetmesinden de anlaşılacağı üzere genel bir zayıflama eğiliminde olması, gelişmekte olan ülkelere olumlu yansıdı. Euro Bölgesi'nde büyüme dinamiklerinin beklenenden olumlu seyri Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) para politikası desteğini 2018'den itibaren bir miktar azaltmaya başlayabileceği ve bunun iletişimini şimdiden yapabileceği tartışmalarına zemin hazırladı. Bu görünüm Euro'nun dolar karşısındaki değerini artırmada etkili oldu. Mayıs ayı içerisinde ECB başkanı parasal gevşemeden kolay kolay geri adım atılmayacağını söylediye de, yatırımcıları ikna edemedi. EPFR verilerine göre yılbaşından bu yana gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi, tahvil ve Eurobond piyasalarına 75,5 milyar dolarlık giriş oldu ve 2013 yılından bu yana para girişi açısından gelişmekte olan ülkeler en iyi Ocak-Mayıs dönemini yaşamış oldular.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik güçlü risk iştahı yurtiçinde de hissedildi. Yabancı yatırımcılar Mayıs ayında hisse senedi piyasasında 0,4 milyar dolarlık net alım gerçekleştirirken, tahvil piyasasında 0,1 milyar dolarlık ve Eurobond piyasasına 1,4 milyar dolarlık net yabancı girişi vardı. Yılbaşından bu yana bakıldığında ise, bu üç kanalla yabancı yatırımcıların Türkiye'deki portföy yatırımlarını 7,1 milyar dolar artırdıkları hesaplandı. Mayıs ayında yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarında ise (parite etkisinden arındırılmış olarak) 0,7



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



milyar dolarlık sınırlı bir düşüş hesaplanırken, son iki aydır yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatlarında kaydedilen 10 milyar dolarlık alım eğiliminin Mayıs ayında sona ermiş olması piyasa gelişmelerine yönelik yurtiçi yatırımcı beklentilerinin olumlu yönde seyrettiğini düşündürdü. Diğer yandan, Mayıs ayında para girişi olmasına rağmen, BIST100 %3 yükseliş ile olumlu kapanış yapan tek varlık sınıfı oldu. Buna karşın, dolar ve Euro'dan oluşan eşit ağırlıklı döviz sepeti karşısında Türk lirası %1'lik sınırlı bir değer kaybı yaşadı. Tahvil piyasasında ise 2 yıl vadede aşağı yönlü ve 10 yıl vadede yukarı yönlü 10 baz puan ile sınırlı kalan hareketler kaydedildi.

Yurtiçinde Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu koruması, yatırım ortamını iyileştiren önemli bir çapa görevi gördü. %11,9 ile zirve seviyesine ulaşan yıllık TÜFE enflasyonu paralelinde Merkez Bankası %11,7 seviyesindeki ortalama fonlama maliyetini %12'ye kadar yükseltti. Ayrıca yatırımcılarla yapılan toplantılarda, enflasyonda Mayıs ayından itibaren beklenen ancak geçici olacağı tahmin edilen düşüslere rağmen Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu koruyacağı mesajı verilerek güven kazanıldı. 5 Haziran'da yayınlanan Mayıs ayı enflasyonu ise yıllık olarak %11,9'dan %11,7'ye geriledi ve enflasyonda en kötünün geride kaldığı tespitlerini teyit etti. Haziran ve Temmuz aylarında yüksek baz etkisi sayesinde enflasyondaki düşüşün belirginleşmesi muhtemeldir. Ancak, yılın ikinci yarısında enflasyonda dalgalı bir seyir beklenmekte, Eylül-Ekim aylarında yeniden yükseliş görülerek, kalıcı düşüşün Aralık ayında başlayacağı tahmin edilmektedir. Bu doğrultuda Merkez Bankası'nın sene sonuna kadar sıkı duruşunu koruması ve Türk lirasının istikrarına katkı sunması ağırlıklı beklenti halindedir.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik ilginin Eurobond piyasası özelinde de kuvvetli olması, hem Hazine'nin hem de bankaların Mayıs ayında ihraçlarına hız vermelerine olanak tanıdı. Hazine yılbaşından bu yana 6,25 milyar dolarlık Eurobond ihracı ile bu yılın hedefi olarak açıkladığı 6 milyar doları aştı. Hazine'nin yılın kalanında daha fazla ihraç yapması ve hedeflerin üzerinde seyretmesi beklenen borçlanma ihtiyacının bir kısmını bu şekilde karşılaması yüksek ihtimal olarak görünmektedir. Moody's'in Eylül 2016'da ve Fitch'in Ocak ayında Türkiye'nin notunu indirmeleriyle yatırım yapılabilir kategoride yer alan statünün kaybedilmesine rağmen, risk iştahının kuvvetli olması sayesinde uluslararası piyasalarda yapılan tahvil ihraçlarının maliyeti olumsuz etkilenmedi. Hazine'nin yurtdışı borçlanmalarında risksiz olarak görülen ABD tahvilleri ile arasındaki faiz makası yılbaşından bu yana gerilerken, Türkiye'nin risk primini ölçen CDS'ler de aynı dönemde 80 baz puan düştü. Eurobond ihraçlarının artırılması iç borç çevirme oranının sınırlanmasına alan açacağından yurtiçi faiz gelişimine dolaylı olarak katkı yapmaktadır. İç borç çevirme oranı geçen yıl %91 olarak gerçekleşmiş ve önceki 5 senede %80-85 bandında seyretmişken, bu yıl %98 olarak planlandı. Büyüme için açıklanan teşviklerin bütçeye getirdiği maliyetin bir sonucu olarak iç borç çevirme oranının aşılması beklenmekte, ancak Ocak-Mayıs döneminde ortalama olarak kaydedilen %108'lik oranın çok aşılmayacağı düşünülmektedir.



Maliye Bakanlığı büyümeyi desteklemek üzere devreye sokulan teşviklerin 2017, 2018 ve 2019 yılı bütçelerine maliyetini sırasıyla 11,6 milyar TL, 7,5 milyar TL ve 6,9 milyar TL olarak öngörürken, mali disiplin üzerinde kalıcı bir bozulma getirmeyeceği mesajını verdi. Dolayısıyla, şu an uygulanan gevşek mali politika ve sıkı para politikası bileşiminin yatırımcılar nezdinde olumlu karşılansının temel gerekçelerinden biri, mali disiplinin gelecek yıldan itibaren yeniden tesis edilmeye başlanacağı beklentisi olmaktadır. Mart ayında kapsamı genişletilen Kredi Garanti Fonu sayesinde kredi büyümesinde yaşanan canlanmanın GSYH büyümesine 1 puan civarında olumlu katkısı olması beklenmekte ve bu durum yatırımcı algısını olumlu etkilemektedir. Ancak, bu iyimserliğin kalıcı olması için artan reel sektör ve tüketici güveni ile ekonominin herhangi bir desteğe ihtiyaç duymaksızın hızlandığının görülmesi gerekmektedir. İlave tedbirlere ihtiyaç

duyulduğu ve bütçe açığının genişlemeye devam ettiği senaryolar, borcun sürdürülebilirliği gibi konular üzerinde yatırımcı algısını zedeleme ihtimali taşımaktadır.

Kısa vadede ise, iyileşen büyüme ve enflasyon görünümü ile Merkez Bankası'nın sıkı duruşu sayesinde, Türkiye gelişmekte olan ülkelere paralel olarak olumlu piyasa performansını sürdürebilir. Haziran ayında en kritik gelişme FED'in 13-14 Haziran'da yapacağı toplantı olacaktır. Faiz artırımına neredeyse kesin gözüyle bakılırken, takip eden faiz artırımlarına ve bilanço küçültülmesine ilişkin zamanlamanın piyasaların yönünde belirleyici olması beklenmektedir. Haziran sonrasında bir faiz artırımını daha yapılma ihtimalini artıran gelişmeler piyasaları baskılayabilir. Ayrıca ekonomi yönetiminin yurtiçinde daha orta vadeli bir perspektif ile yapısal konulara odaklanmasının yatırımcılar nezdinde olumlu yansımaları 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 dayanılarak 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.