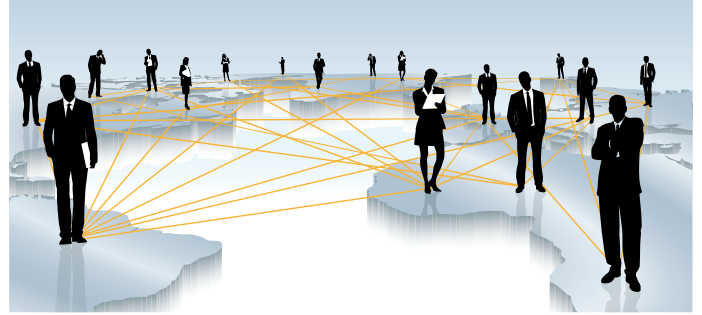


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Merkez bankaları, sonbaharı işaret ediyor.

Temmuz sonu itibarıyla, gelişmekte olan ülkelere hisse senedi ve tahvil piyasalarına kümülatif fon akımları 117,7 milyar dolar ile son yıllarda görülen en yüksek seviyelere ulaştı. ECB başkanı Draghi'nin Haziran ayı sonunda destekleyici para politikasının ayarlanması gerektiğini savunan konuşmasının ardından, gelişmekte olan ülke tahvil piyasalarında bu yılın ilk haftalık fon çıkışı görülürken, daha sonra gelişmiş ülke merkez bankalarından alınan görece ılımlı sinyallerle fon akımlarındaki seyir toparlandı. ABD'de Trump'ın değişiklik talep ettiği sağlık yasasına ilişkin tasarıların ABD Senatosu'nda destek görmemesiyle ABD Doları zayıflamaya devam ederken, Euro, dolar karşısında 2015 yılı başından bu yana en yüksek seviyelere ulaştı. Euro'daki değerlenme ECB'nin niceliksel genişleme programında kısıntı yapacağına dair beklentilerden de beslendi. Temmuz ayı toplantısında değişikliğe gitmeyen FED, bilanço küçültmenin görece yakın bir zamanda başlayacağını belirtti. FED'in 4,5 trilyon dolarlık bilançosunu küçültmeye Eylül ayında başlaması beklenirken, bu yıl yapmayı öngördüğü ilave faiz artırımına piyasada verilen ihtimal %40 ile



düşük seviyelerde seyretmektedir. Bunun sebebi ise, ABD'de büyüme göstergeleri görece güçlü olsa da, çekirdek enflasyonda Şubat ayından beri görülen zayıflıktı.

ECB Temmuz ayında para politikasında ve faiz oranlarında değişiklik yapmazken, başkan Draghi aylık varlık alım programının kurul içinde sonbahar aylarında tartışılacağını belirtti. Draghi'nin yorumları ECB'nin Eylül ayında varlık alım miktarının süresini 2017 yılının ötesine uzatarak, 60 milyar Euro'luk alım miktarında kısıntıya gideceği şeklindeki beklentileri teyit etti. Euro Bölgesi'nde makroekonomik göstergeler görece güçlüydü. Bölgede büyüme, yıllıklandırılmış olarak ilk çeyrekteki %2'den ikinci çeyrekte %2,3'e doğru artarken, Temmuz ayında yıllık çekirdek enflasyon Haziran'daki %1,1'den %1,2'ye yükseldi.

Yurtiçi piyasalar Temmuz ayında Almanya ile yaşanan gerginliğin ardından güçlü seyreden küresel risk iştahından tam anlamıyla faydalanamadı. Temmuz ayında yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi, tahvil ve Eurobond piyasalarında yatırımlarını 1 milyar dolar artırdıkları görülürken, yılbaşıdan bu yana bu kanallarda yurtdışı yerleşiklerin yatırımlarındaki artış 11 milyar doları aştı. 21 Temmuz haftasında, tahvil piyasasındaki yabancı yatırımcı portföyü yaklaşık 1,9 milyar dolar yükselirken, bu rakam tahvil piyasasında Nisan 2013'ten beri görülen en büyük yabancı girişiydi. Tahvil piyasası faizlerinde ise Temmuz ayında yabancı yatırımcı ilgisindeki iyileşmeye rağmen bir miktar artış vardı. Kısa vadeli faizler Haziran ayı sonuna göre 43 baz puan yükselirken, uzun vadeli faizlerdeki yükseliş yaklaşık 10 baz puan ile sınırlıydı. Tahvil faizlerindeki yükselişte Hazine'nin artan iç borçlanmasının da





etkisi görüldü. Temmuz ayında BİST-100 endeksi TL bazında %7,1 yükselirken, dolar bazındaki değer kazancı da benzer seviyeydi. Türk Lirası; ABD Doları ve Euro'dan oluşan kur sepeti bazında ay içinde %2'ye yakın değer kaybı yaşarken, liradaki değer kaybının önemli bir kısmı Euro'ya karşı oldu.

Temmuz ayı içinde yapılan kabine değişikliği ekonomi yönetiminde tek ses olmasına olanak tanıdığından, yatırımcı gözünde olumlu karşılandı. Merkez Bankası, Temmuz ayındaki para politikası toplantısında beklentilere paralel olarak faizleri sabit bırakırken, enflasyonda kısa vadede beklenen düşüşe rağmen sıkı duruşunu koruyacağı konusunda piyasaları temin etti. Banka, yılın üçüncü Enflasyon Raporu'nda yıl sonuna dair enflasyon tahminini önceki %8,5'ten %8,7'ye yükseltti. Banka'nın bu tahmini Temmuz ayında yayınlanan Merkez Bankası Beklenti Anketi'nde piyasanın yıl sonu enflasyon beklentisi olan %9,5'e göre daha ılımlı bir seviyeye işaret etti. Banka, enflasyon beklentilerindeki yüksek seyrin ve fiyatlama davranışlarının risk oluşturmaya devam ettiğini söyleyerek, çekirdek enflasyondaki katılığın para politikasında sıkı duruş gerektirdiğini belirtti. Banka'nın bu değerlendirmeleri sıkı duruşun enflasyonda daha belirgin ve kalıcı düşüş görülmesi beklenen yıl sonuna kadar korunacağına işaret etti. Merkez Bankası ayrıca öncü göstergelerin yılın ikinci çeyreğinde iktisadi faaliyette beklenen toparlanmayı teyit ettiğini belirtti. Temmuz ayında yıllık TÜFE enflasyonu Haziran ayındaki %10,9'dan %9,8'e gerilerken, düşüşte gıda enflasyonunda görülen iyileşme etkiliydi. Ancak, çekirdek C göstergesi (altın, enerji, gıda, alkollü içecekler ve tütün hariç TÜFE enflasyonu) Haziran ayındaki %9,2'den %9,6'ya yükseldi. Çekirdek enflasyonda trend olarak takip edilen mevsimsellikten

arındırılmış aylık değişimlerin yıllıklandırılmış değeri de önceki ayki %7,2'den belirgin bir artışla %8,4'e ulaştı. Çekirdek TÜFE'de görülen bu katılık Merkez Bankası'nın enflasyon dinamiklerinin sıkı duruşun korunmasını gerektirdiğine yönelik değerlendirmelerini teyit eder nitelikteydi.

Öncü göstergeler yılın ilk çeyreğinde Türkiye ekonomisinin kaydettiği %5'lik yıllık büyümenin ardından, yılın ikinci çeyreğinde de benzer seviyelere ulaşabileceğini düşündürdü. Sanayi üretimi Nisan-Mayıs ortalamasında yıllık %5 artarak ilk çeyrekteki %1,7'ye göre hızlanmayı yansıttı. Haziran ayına dair öncü göstergeler sanayi üretiminde bir miktar yavaşlamaya işaret etse de, imalat PMI'sı gibi diğer öncü veriler Haziran ayında imalat sektörü aktivitesinin güçlendiğini düşündürdü. İmalat PMI'sı Temmuz ayında önceki ayki 54,7'den 53,6'ya gerilese de, toparlanmanın korunduğunu yansıttı. Kamu teşviklerinin iktisadi aktiviteye yansması ve yılın ikinci yarısında lehte baz etkisi olması nedeniyle Merkez Bankası Beklenti Anketi'nde tüm yıl için GSYH büyümesi beklentisi önceki %3,4'ten %4,1'e revize edildi.

Hükümetin ekonomiyi canlandırmak için ortaya koyduğu teşviklerin etkisi merkezi yönetim bütçe açığında görülürken, Hazine'nin 2017 yılı borçlanma limitini şimdiden aştığı görüldü. 2017 yılı için 46,5 milyar TL seviyesinde belirlenen limitin kanun değişikliği yapılarak artırılacağı resmi kaynaklar



tarafından aktarılırken, iç borç çevirme oranının yılın tamamında %125 civarında gerçekleşeceği belirtildi. Bu oran 2016 yıl sonundaki %91'e göre belirgin bir artışa işaret ederken, 2017 yılı için hedeflenen %98 seviyesinin de üzerindeydi. Merkezi yönetim bütçe açığı yılın ilk yarısında 25,2 milyar TL ile geçen yılın aynı dönemindeki 1,1 milyar TL'lik fazlaya göre bütçe dinamiklerinde kötüleşmeyi yansıttı. Bütçe açığı 12 ay birikimli olarak Haziran ayı itibarıyla GSYH'ye oranla %2'ye ulaşırken, Maliye Bakanı Ağbal'ın değerlendirmeleri yılın kalanında vergi gelirlerinde öngörülen artış ve özelleştirme gelirlerinin etkisiyle 2017 yılının %2 civarında tamamlanacağı yönündeydi.

Kurumlar vergisinin indirileceğine dair haber akışı yurtiçinde ekonominin kamu kanalından destek görmeye devam edeceğini düşündürmektedir. Merkez Bankası'nın Temmuz ayı toplantısında ve

Enflasyon Raporu'nda vurguladığı gibi enflasyon göstergelerinin para politikasında sıkı duruş gerektirdiği ve enflasyonda belirgin iyileşmenin ancak yıl sonundan itibaren görülecek olması, Banka'nın ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini %12'ye yakın seviyelerde koruyacağını düşündürmektedir. Banka'nın tutumu hem Türk Lirası hem de tahvil faizleri açısından Hazine'nin yüklü borçlanma programına ve diğer küresel risklere rağmen destekleyici görev yapmaktadır. Yurtdışında risk iştahı güçlü seyretmeye devam ederken, Ağustos ayı sonundan itibaren yatırımcıların gözleri yeniden FED ve ECB gibi gelişmiş ülke merkez bankalarından gelen sinyallere çevrilecektir.

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.