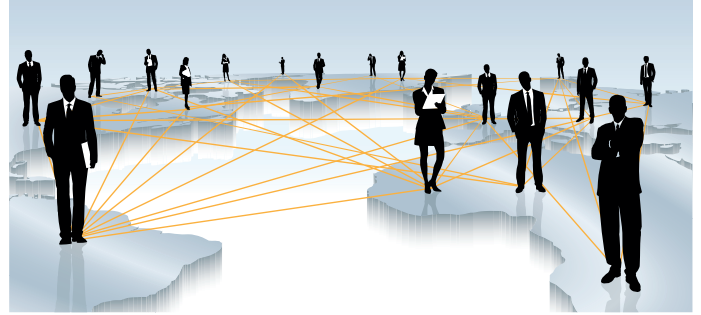


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Risk iştahı güvenli varlıklardan yana.

Kuzey Kore ile ABD arasındaki gerginliğin hafiflemesi, ABD'de Eylül ayında meydana gelen kasırgaların ekonomideki olumsuz etkilerinin, beklenene kıyasla daha az olacağını anlaşılması ve FED üyelerinin Eylül toplantısında faiz artış beklentilerinden geri adım atmamaları, 10 yıllık ABD tahvil faizlerini yükselten unsurlardı. Irak Kürt Bölgesel Yönetimi'nin (IKBY) 25 Eylül'de düzenlediği referandum jeopolitik riskleri ve siyasi belirsizliği artırırken, Brent petrol 60 dolar/varile yaklaşarak Temmuz 2015'ten bu yana en yüksek seviyelere ulaştı. 10 yıllık ABD tahvil faizindeki yükseliş piyasalarda normalleşmenin bir göstergesi olurken, gelişmekte olan ülke piyasalarına portföy akımları özellikle hisse senedi tarafında güç kaybetti. Bununla birlikte, gelişmekte olan hisse senedi ve tahvil piyasalarına yılbaşından bu yana toplam portföy girişi 154,7 milyar dolar ile yüksek seviyelerde kalmayı sürdürdü. FED Eylül toplantısında faizleri %1-%1,25 bandında yatay bırakırken, Ekim ayı itibarıyla bilanço küçültmeye başlayacağını açıkladı. FED Haziran ayında yayınladığı yol haritasında, bilançoda vadesi



dolan kıymetlere yeniden yapılacak yatırımların ilk etapta aylık 10 milyar dolarlık dilimler halinde azaltılacağını, bu dilimlerin her üç ayda bir 10 milyar dolar artırılarak sonunda 50 milyar dolara ulaşılacağını belirtmişti. Aylık azaltmanın 50 milyar dolara ulaşınca sabit kalacağı anlaşılırken, FED'in her üç ayda bir düzenli olarak dilimleri artırması halinde bilanço büyüklüğünün 2020 yılı sonunda 3 trilyon dolar civarına gerileyebileceği tahmin edildi. Üyelerin 2017 yılının kalanında ilave bir faiz artırımını ve 2018 yılında üç faiz artırımını beklemeye devam etmeleri ise piyasadaki genel beklentiye kıyasla daha şahindi. Böylece Aralık ayında faiz artırımının yapılmasına verilen ihtimal %70'in üzerine yükseldi. ECB Eylül ayında herhangi bir değişiklik yapmazken, başkan Draghi niceliksel genişleme programının gidişatı hakkında verilecek kararın Ekim ayında veya yıl sonunda alınabileceğini belirtti. Düşük faiz seviyelerinin, niceliksel genişleme programı sonlandıktan uzun süre sonra dahi korunacağını yinelenmesi, faiz artırım beklentilerini 2018 yılı sonrasına öteledi.

Hazine'nin Eylül ayında gerçekleştirdiği 1,75 milyar dolarlık 2047 vadeli Eurobond ihracıyla birlikte yılbaşından bu yana uluslararası piyasalardan sağlanan toplam dış finansman 9,1 milyar dolara ulaştı. İç borçlanma tarafında ise Hazine'nin Eylül ayındaki ihalelerine yurtdışı yatırımcı talebi güçlü kalmayı sürdürdü. Eylül ayında yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi, tahvil ve Eurobond piyasalarında portföylerini 2,6 milyar dolar artırdıkları görülürken, burada yılbaşından bu yana görülen artış 15 milyar doları aştı. Türk Lirası, faiz ve hisse senedi getirilerinde ise Eylül ayında IKBY referandumunun getirdiği risklerin de etkisiyle aşağı yön hâkimdi. Eylül ayında BIST100 endeksi TL bazında %6,5





gerilerken, dolar bazındaki değer kaybı %9,7 ile daha yüksekti. Türk Lirası; ABD Doları ve Euro'dan oluşan kur sepeti bazında aynı dönemde %2,8 değer kaybederken, tahvil faizlerinde yükseliş vardı. Uzun vadeli tahvil faizleri 10 yıllık ABD tahvil faizine paralel hareket ederek, Ağustos ayı sonuna göre 35 baz puan yükseldi. Kısa vadeli tahvil faizlerindeki artış ise 30 baz puan oldu.

Yıllık TÜFE enflasyonu Ağustos ayındaki %10,7'den Eylül ayında %11,2 seviyesine yükseldi. Enflasyondaki yükselişte hem mal hem de hizmet gruplarının etkileri görülürken, mal grubunda enerji dışındaki tüm kategoriler yıllık enflasyona yukarı yönlü etki yaptı. TÜİK'in yılbaşında yaptığı yöntem değişikliğinin giyim enflasyonu üzerindeki yukarı yönlü etkisi Eylül ayında hissedilirken, bu etkinin Ekim ayında hafifleyerek devam edeceği değerlendirildi. Giyim enflasyonundaki olumsuz etki nedeniyle çekirdek-C enflasyonundaki yıllık yükseliş devam etti. Çekirdek enflasyon yıllık olarak Ağustos'taki %10,2 seviyesinden Eylül ayında %11'e ulaşırken, Merkez Bankası'nın enflasyonun endeksleme ve fiyatlama davranışlarına dair risk oluşturduğu yönündeki değerlendirmesini teyit etti. Mobilya, beyaz eşya ve konut sektörlerindeki vergi indirimlerinin Eylül sonu itibarıyla sona ermesi, çekirdek enflasyonun Ekim ayında da yükselebileceğini düşündürdü. Merkez Bankası Eylül toplantısında beklentiler doğrultusunda faiz değişikliği yapmazken, büyüme olumlu, enflasyon konusunda ise ihtiyatlı bir görünüm sergiledi. Banka PPK özetinde enflasyonun ana eğiliminin sıkı para politikası duruşu gerektirdiğini belirterek, enflasyonda belirgin iyileşme sağlanana kadar bu duruşun korunacağını vurguladı. Nitekim Merkez Bankası ağırlıklı ortalama fonlama maliyetini Eylül ayı boyunca %12'ye yakın

seviyelerde, yıllık enflasyonun üzerinde tutmayı sürdürdü.

Türkiye ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde %5,1 büyüme kaydetti. GSYH büyümesi ilk çeyrekteki %5,2'ye kıyasla sınırlı şekilde hız kaybederken, burada ikinci çeyrekteki iş günü kaybının da etkisi vardı. Nitekim mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış dönemlik büyüme %2,1 ile ilk çeyreğe göre hızlanmaya işaret etti. Çeyreklik büyümenin ana sürükleyicilerinin inşaat yatırımları ile özel tüketim harcamaları olduğu görülürken, öncü göstergelerin üçüncü çeyrekte hızlanmaya işaret ettiği değerlendirildi. Altın ve enerji hariç çekirdek ithalattaki yükseliş, imalat PMI ve sanayi üretimi gibi göstergeler, üçüncü çeyrekte iktisadi faaliyetin güçlü seyrini koruyacağına işaret etti. Burada geçen yılın aynı döneminde %0,8 daralan ekonominin yarattığı baz etkisinden de destek alınacağı değerlendirildi.

Merkezi yönetim bütçe açığı 12 ay birikimli olarak GSYH'ye oranla Temmuz ayındaki %1,9'dan Ağustos ayında %2'ye genişledi. Maliye Bakanı Ağbal yıl sonunda bazı teşviklerin geri alınacak olmasıyla bütçe açığındaki artış trendinin azalacağını söyleyerek, açığın GSYH'ye oranla yılı %2 seviyesinde bitirebileceğini belirtti. Eylül ayında yayınlanan yeni Orta Vadeli Program (OVP) da 2017 yılı bütçe açığı/GSYH hedefinin önceki %1,6'dan %2'ye revize edildiğini yansıttı. 2018-2020



dönemini kapsayan OVP'nin önceki programa kıyasla daha gevşek bir mali politika öngördüğü, harcama artışlarını vergi artışlarıyla finanse etmeyi ve gelir dağılımını iyileştirmeyi amaçladığı görüldü. OVP'de 2017 yıl sonu enflasyon hedefi %9,5 olarak belirlenirken, enflasyonun 2018 yılında %7'ye, 2019'da %6'ya, program sonunda ise %5'e gerileyeceği tahmin edildi. Büyüme hedefi ise önceki programa göre yukarı çekilerek tüm program dönemi boyunca %5,5 olarak belirlendi. Binek araçlarda MTV'ye, finans sektöründe kurumlar vergisine ve gelir vergisinin üçüncü dilimine getirilen artışlarla yaklaşık 27 milyar TL gelir elde edileceği resmi kaynaklar tarafından açıklandı. Buradan elde edilecek ilave gelirin büyük kısmının ise Savunma Sanayi Fonu'na kaynak olarak aktarılması amaçlandı.

OVP'deki %5,5'lik büyüme hedefi, program dönemi boyunca bütçe harcamalarının yüksek seyredeceğini

ve ekonominin kamu kanalıyla desteklenmeye devam edeceğini düşündürmektedir. Mart ayında kapsamı genişletilen Kredi Garanti Fonu (KGF) özellikle yılın ikinci çeyreğinde genel kredi koşullarını iyileştirici etki yaparken, bu dönemde talep koşullarının enflasyona düşüş yönünde verdiği destek azalmıştır. Çekirdek enflasyonun ana eğilimindeki yükseliş Merkez Bankası'nın ihtiyatlı ve sıkı para politikası duruşunu muhafaza etmesini gerektirmektedir. Yurtdışında FED'in bilanço küçültmeye başlayacağı bir döneme girilmesi, gelişmekte olan ülkeler açısından daha temkinli bir yatırım ortamı oluşmasına neden olabilir. Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu muhafaza etmesi böyle bir ortamda yurtiçi piyasalardaki baskıyı hafifletecek en önemli unsurlardan biridir. Enflasyonun 2018 yılı ilk çeyreği sonunda %8 seviyelerine gerilemesi mümkün gözükmemektedir. Bu dönemde küresel risk iştahının yönü, Merkez Bankası'nın para politikasında bir miktar gevşemeye alan açması açısından belirleyici olacaktır.

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.