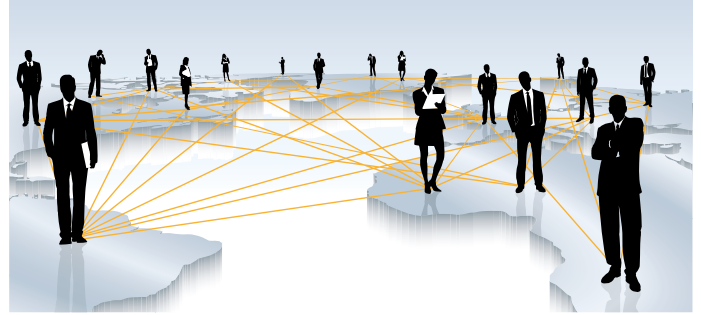


## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### Büyüme borsayı, enflasyon faizi yükseltti.

Ekim ayında yurtiçi ve yurtdışında yaşanan gelişmelerin yansımaları hisse senedi için pozitif olurken, tahvil piyasasında faizlere yükseliş, döviz piyasasında ise TL'ye düşüş getirdi. Küresel piyasalar izlendiğinde de benzer eğilimin olması, bir kez daha küresel gelişmelerin yurtiçi piyasa dinamikleri açısından belirleyici olmaya devam ettiğini gösterdi. Yurtdışı gelişmeler yönü, yurtiçi gelişmeler ise piyasa hareketlerindeki boyutu belirledi. Aşırı gevşek para politikalarından çıkışa geçen merkez bankaları kervanına FED'in ardından Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve İngiltere Merkez Bankası'nın (BoE) somut adımlarla katılmaları, küresel risk iştahının soluklanmasını beraberinde getiren önemli bir faktördü. Ayrıca, ABD Başkanı Trump'ın yeni FED Başkan adayına ilişkin spekülasyonlar ve vergi indirimleri kanalı ile büyümeyi destekleyici bir adım atma ihtimalini kuvvetlendiren gelişmeler ABD'de faizlerin ve doların yükselmesine sebep olarak, gelişmekte olan ülke piyasalarını olumsuz etkileyen diğer unsurlardı.



FED'in 1 Kasım'da sonuçlanan toplantısında faizi değiştirmemesi sürpriz olmazken, toplantı metninde büyümeye dair daha emin bir söyleme geçilmesi ve enflasyondaki düşük seviyelerin geçici olacağı değerlendirmesinin korunması, FED'in Aralık ayında faiz artırımı içeren baz senaryosunun geçerli olduğunu düşündürdü. Hatırlanacağı üzere, Eylül ayında FED üyelerinin ortalama faiz projeksiyonları bu sene için ilave bir ve gelecek sene için 3 faiz artırımına işaret ediyordu. Ekim ayında başlatılan bilanço küçültme sürecinin ardından, Aralık ayında faizin artırılması durumunda, bu yıl toplam faiz artırım sayısı 3'e ulaşacakken, bu artırım patikasının 2018 ve 2019'da da geçerli olabileceği öngörülmüştür. Görev süresi Şubat 2018'de dolacak olan FED Başkanı Yellen'in yerine Jerome Powell'ı öneren Trump, daha şahin bir aday gelebileceği ve faizlerin daha hızlı artabileceği endişelerine de son verdi. Powell, FED'in yönetim kurulu üyeleri arasında yer alıyor ve Yellen'a benzer şekilde temkinli bir faiz artırım sürecini savunuyor. Diğer taraftan, atama bekleyen başkan yardımcılığı gibi diğer koltuklar da olduğu için, para politikasının 2018'de daha şahin belirlenme ihtimalinin masadan kalkmadığı değerlendirilirken, bu belirsizlik risk iştahını sınırlayan bir unsur olarak karşımıza çıkıyor. ECB ise Ekim ayında gerçekleştirdiği kritik toplantıda faizleri değiştirmeyenken, bu yıl Aralık ayında süresi dolacak olan varlık alım programını Eylül 2018'e kadar uzattığını, ancak alım miktarını 60 milyar Euro'dan 30 milyar Euro'ya düşürdüğünü açıkladı. ECB'nin ekonomiyi destekleyici para politikası uygulaması bu sayede devam edecek olmakla birlikte, gevşek duruşun dozunun düşürülmesi anlamına gelmektedir. ECB kararları piyasa





beklentilerine kıyasla daha gevşek bir parasal duruşa işaret etse de, risk iştahına belirgin bir iyileşme getiremedi. BOE ise Ekim ayında 10 yıl aradan sonra ilk defa faiz artırımını yaparak, para politikasını normalleştirme eğilimine sokan bir diğer merkez bankası oldu.

Gelişmiş ülke merkez bankaları kararları ve FED atamalarına ilişkin haber akışı tahvil piyasasında faizlerin yükselişi için elverişli bir ortam hazırlarken, ABD Başkanı Trump'ın 10 yılda 1,5 trilyon dolar maliyeti olmasını beklenen vergi indirim tasarısının bu yıl içerisinde onaylanma ihtimalinin artması bu yükseliş eğilimini pekiştirdi. 2018 yılı bütçesinin onaylanmasının ardından Kasım ayında detayları açıklanarak Meclis'e sunulan tasarıda kurumlar vergisinin ve gelir vergisinin azaltılması öngörüldü. Bu gelişmelerle birlikte, ABD 10 yıllık tahvil faizi Eylül ayı sonundaki %2,3'ten %2,4'e yükseldi. ABD'de 2 yıllık tahvil faizi ise %1,47'den %1,62'ye daha sert bir artış kaydetti. Gelişmekte olan ülkelerde 10 yıllık faizler ise ortalama 20 baz puan civarında yükseldi. Ayrıca dolar, gelişmiş ülke para birimleri karşısında %1-2 civarında, gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında ise %2 civarında ortalama değer kazandı. Buna rağmen, gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında çok belirgin bir yavaşlama olmadı. Yerel para birimi tahvil piyasasına girişler Ekim ayında yerini sınırlı bir çıkışa bırakırken, Eurobond ve hisse senedi piyasalarına girişler hızla devam etti. Ayrıca, MSCI hisse senetleri endeksi Ekim ayında gelişmiş ülkelerde %1,8, gelişmekte olan ülkelerde %3,5 arttı.

Hisse senedi ve tahvil piyasasındaki ayrışmanın önemli bir nedeni, küresel büyüme görünümünün iyileşmeyi sürdürmesi oldu. Küresel imalat sanayi PMI endeksi yükselişini sürdürürken, IMF de

küresel büyüme tahminlerini uzun bir aradan sonra ilk defa artırdı. Küresel büyümenin ülkelerin geneline yayılması ve bir süre daha devam edebileceğine dair sinyaller gelmesi hisse senedi piyasalarında rekor üstüne rekor kırılmasına zemin hazırladı. Küresel finansal krizden bu yana aşırı gevşek para politikası uygulayan gelişmiş ülkelerin, bu stratejiden çıkışı çok yavaş bir şekilde gerçekleştirerek faizlerin uzun bir süre daha normalin altında seyredeceğine dair vaatle bulunmaları küresel risk iştahındaki bozulmayı sınırlayan bir diğer faktördü.

Yurtiçinde ise MSCI hisse senedi endeksinde göre dolar bazında yatay bir seyir oluşurken, diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha olumsuz bir performans vardı. BİST100 Endeksi'ndeki %7'lik TL bazında yaşanan kazançlar, TL'nin değer kaybıyla tersine döndü. Tahvil faizlerinde ise Ekim ayında 1 puan civarında yükseliş izlendi. TL, döviz sepeti karşısında %5,6 değer kaybederken, bu kayıp Türkiye'ye benzer diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla 4,5 puan daha sert oldu. Bu denli olumsuz ayrışmanın sebepleri arasında Türkiye'de enflasyon görünümünün bozulması, borçlanma ihtiyacındaki artış ve ABD ile vize işlemleri konusunda yaşanan gelişmeler olarak öne çıktı. Ekim ayında hisse senedi ve tahvil piyasasına yabancı girişleri hız keserek 0,2 milyar dolara geriledi. Ağustos ve Eylül aylarında bu rakamlar sırasıyla 1,3 milyar dolar ve 0,9 milyar dolar olmuştu. Yurtiçi yerleşiklerin döviz



mevduatlarını azaltma eğiliminde oldukları Ekim ayı genelinde, yabancı yatırımcıların yurtiçinde hisse tahvil işlemlerinden ziyade para piyasasında yaptıkları satış işlemlerinin TL'deki değer kaybının asıl sebebi olduğu gözlemlendi.

Ekim ayında piyasa beklentilerini aşarak %11,9'a ulaşan yıllık TÜFE enflasyonunda Kasım ayında bir miktar daha yükseliş oluşma ihtimali ve sene sonu için de çift hane riski ortaya çıktı. Her ne kadar 2018 yılında baz etkileri ile enflasyonun düşme riski olsa da, TL'nin değer kaybının sürmesi durumunda bu pencerenin sınırlanma ihtimali bulunmaktadır. Merkez Bankası Başkanı 1 Kasım'da yaptığı Enflasyon Raporu sunumunda para politikasındaki sıkı duruşu, enflasyon %7'ye doğru düşüş eğilimine girene kadar koruyacaklarını belirtti. Ayrıca, enflasyonda beklenen bu düşüş patikasından sapılması durumunda tüm araçlarla tepki verileceğini de sözlerine ekledi. Mevcut durumda, Merkez Bankası'nın bankalara sağladığı likidite için ortalama maliyet %12 seviyesinde olurken, fonlamanın önemli bir kısmı GLP, yani Geç Likidite Penceresi'nden %12,25 faiz ile yapılmaktadır. Herhangi bir faiz artırımına gitmeden dahi, Merkez Bankası'nın ortalama fonlama

maliyetini %12,25'e kadar yükseltme imkânı bulunmaktadır ve bu imkânı Kasım ayında devreye sokması beklenmektedir. Diğer yandan, ilave faiz artırımı ihtiyacı ortaya çıkması durumunda GLP faizinin artırılması gerektiğinden böyle bir kararın alınabilmesi için 14 Aralık'taki PPK toplantısını beklemek gerekmektedir. Ekim ayında sıkı duruşa ilişkin söylemini bir kademe yükselten Merkez Bankası'nın söylemini aksiyona dönüştürüp dönüştürmeyeceği 2017 yılının son ayları açısından belirleyici olabilecektir.

Dış politika ve jeopolitik gelişmelerde yaşanabilecek değişikliklerin de Türkiye'nin risk primini düşürerek, ilave sıklığa olan ihtiyacı azaltma ihtimali dikkate alınmalıdır. Ancak, her halükârda, hızlı büyümenin olduğu, Hazine'nin borçlanma ihtiyacının yüksek olduğu ve enflasyonda katılık oluşan bir dönemde faiz hassasiyetinin sürmesi mümkün görünmektedir. Zira 2017 yılında 117 milyar TL olarak öngörülen borçlanma rakamı 162 milyar TL'ye yükselmiştir. 2017 yılında hükümetin resmi hedefi olan %5,5'i de belirgin şekilde aşma ihtimali olan ekonomik büyümenin 2018 yılında yine %5,5 ile yüksek bir seviyede hedeflenmesi, enflasyon ve faiz gelişmelerinin merkez altında kalmaya devam

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.