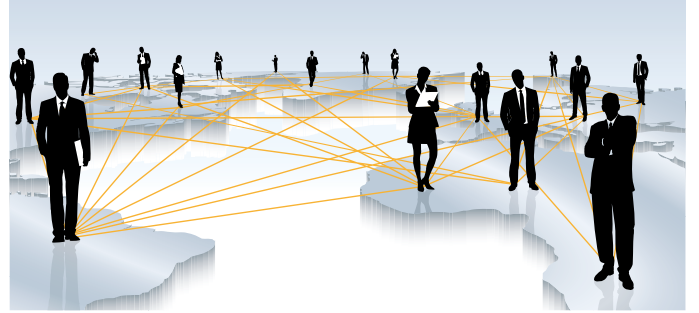


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Piyasaların kaderini Merkez Bankası belirleyebilir.

FED'in Aralık ayında faiz artıracığına yönelik ihtimalin artması, İngiltere Merkez Bankası'nın faiz artırımını ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) niceliksel gevşemenin dozunu düşürmesi gibi gelişmeler Ekim ayında, gelişmekte olan ülkelere yönelik ilgiyi frenlemiş, yılbaşından itibaren oluşan rekor düzeyde portföy girişlerinin yavaşlamasına neden olmuştu. Kasım ayında ise risk iştahında yaşanan bozulmanın devamı gelmedi. Geçtiğimiz dönemde para politikası belirsizliğini artıran FED Başkanı'nın atama süreci, FED Kurul üyelerinden Jay Powell'in aday gösterilmesi ile sonuçlandı ve piyasalara moral verdi. Powell'in, Şubat 2018'de süresi dolacak olan Yellen'a yakın bir çizgide olması nedeniyle kademeli faiz artırımını ve bilanço küçültmeyi öngören patikayı devam ettireceği öngörüldü. Ancak, 2018 yılında FED Kurulu'nun daha şahin isimlerden oluşan bir yapıya yönelme riskinin devam ettiği not edildi. Kasım ayında küresel büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen PMI endeksinin 2011'den beri en yüksek seviyeye ulaşması risk iştahı açısından destekleyici olurken, özellikle Euro Bölgesi'nde endeksin tarihi



yüksek seviyelerinden birine ulaşması büyüme beklentilerinin yukarı revize edilmesine neden oldu. ECB tahvil alımlarını Ocak ayından itibaren yavaşlatacağını duyurmuştu. Güçlü büyüme görünümünün, gelecek sene Ekim ayında süresi dolacak olan genişleme programının uzatılma ihtimalini azalttığı ve faiz artırımlarının masaya yatırılmasını getirebileceği değerlendirildi.

FED'in 1 Kasım'da gerçekleştirdiği toplantıda herhangi bir değişikliğe gitmediği izlenmişti. Bu toplantıya ait tutanaklarda, yakın zamanda bir faiz artırımını gelebileceği yönünde değerlendirmeler yer alması Aralık ayında faiz artırımını beklentilerini destekler nitelikteydi. Kasım ayında hem mevcut başkan Yellen'in hem de yeni başkan adayını Powell'in konuşmalarında faiz artırımına kademeli bir şekilde devam edileceği ve bilanço küçültme sürecinde planlanmış olan patikanın hâlâ geçerli olduğu mesajları yer aldı. Yellen'in enflasyonun beklenmedik derecedeki düşük seyrinin muhtemelen geçici olduğu yönündeki görüşü de faiz artırımlarının düşük enflasyona rağmen süreceği algısını oluşturdu. FED'in 13 Aralık'ta faiz artırımına kesin gözüyle bakılırken, dikkatler 2018 ve sonrasına ilişkin artırım projeksiyonlarına odaklanacak. Eylül ayındaki toplantıda, 2018 yılında 3, 2019 yılında 2 veya 3 faiz artırımını daha yapılacağı tahmin edilmişti. Kasım ayında ABD'de vergi reformuna yönelik Meclis ve Senato süreçleri de piyasa üzerinde etkiliydi. Büyüme canlandırması ve bütçe açığını artırması beklenen vergi reformunun, FED'in daha hızlı faiz artırımına yol açabileceği değerlendiriliyor. FED sıkılaştırırken, ECB parasal gevşemeyi devam ettirse dahi, Euro/Dolar paritesinde Kasım ayında yön yukarıydı. Euro Bölgesi'nde iktisadi faaliyetin güçlü seyri ve ECB





yetkililerinin varlık alım programının bitişine dair tarihi netleştirme gerekliliği yönündeki yorumları parite hareketinde etkili oldu.

Kasım ayında MSCI gelişmekte olan ülkeler hisse senedi endeksi %0,2 ile yatay bir seyir izlerken, gelişmiş ülkeler endeksi %2 yükseldi. Kasım ayında Brezilya, Güney Afrika, Hindistan, Rusya ve Macaristan'dan oluşan gelişmekte olan ülkeler grubunda uzun vadeli tahvil faizlerinde ortalama 10 baz puanlık sınırlı bir yükseliş yaşanırken, ABD ve Almanya'da 10 yıllık tahvil faizlerinde sırasıyla 4 baz puan ve 1 baz puanlık yukarı yönlü hareketler ile yataya yakın bir seyir vardı. Dolar endeksi Kasım ayında %1,6 değer kaybederken, Euro'da dolar karşısında %2,2'lik belirgin bir kazanç oluştu. Ayrıca, Brezilya, Güney Afrika, Hindistan, Rusya ve Macaristan'dan oluşan gelişmekte olan ülkeler grubunda para birimleri dolara karşı ortalama %1 değer kazandı. Yurtiçinde ise artan risk primi nedeniyle piyasa performansı diğer benzer ülkelere göre daha zayıftı. Yakın zamana kadar Brezilya ve Güney Afrika'nın altında seyreden Türkiye 5 yıllık CDS'i 200 baz puan ile bu ülkelerin üzerine yükseldi. Türk Lirası, dolar karşısında Kasım ayında %3,3 değer kaybetti ve diğer benzer ülkelere kıyasla 4,3 puanlık görece zayıflık sergiledi. Güney Afrika ve Brezilya da Türkiye ile beraber risk priminde dalgalanma yaşayan ve zayıflık gösteren piyasalar arasındaydı. Tahvil faizlerine bakıldığında, 10 yıllık vadede Kasım ayında 0,5 puanlık yükseliş kaydedildi. Tahvil faizleri 2 yıllık vadede %13,7, 10 yıllık vadede %12,4 ile son 8 yıldır görülmemiş seviyelere ulaştı. Hisse senedi ise dolar bazındaki MSCI endeksi ile ölçüldüğünde %8 gerilemeye işaret etti. TL olarak ölçüldüğünde ise BİST100 %5,6 geriledi.

Yurtiçinde yatırım ortamını olumsuz etkileyen

gelişmeler arasında enflasyon görünümünün bozulması ve buna karşı Merkez Bankası'nın geliştirebileceği stratejiye ilişkin belirsizlikler öne çıktı. 1 Kasım'da gerçekleştirilen Enflasyon Raporu sunuşunda Başkan Çetinkaya'nın ilave faiz artırımına şimdilik ihtiyaç olmadığı şeklindeki değerlendirmeleri, enflasyonist risklerin arttığı bir dönemde kur üzerindeki baskıyı belirginleştiren bir faktör oldu. Nitekim Kasım ayında enflasyon %13 ile 2003'ten beri kaydedilen en yüksek seviyeye ulaşırken, ana eğilimleri temsil eden çekirdek göstergelerde de durum farklı değildi. Döviz kuru, gıda fiyatları ve petrol fiyatlarındaki yukarı yönlü şoklar enflasyondaki yüksek seyrin temel nedeni olurken, güçlü talep koşullarının maliyet baskısının daha fazla hissedilmesine yol açtığı değerlendirildi. Enflasyon görünümündeki bozulmanın yanında, ABD'de görülen davanın yol açtığı belirsizlikler ve haber akışı piyasalarda oynaklıkları artırırken, Merkez Bankası'nın faiz artıracığına yönelik beklentiler çoğaldı. En son toplantısını 26 Ekim'de yapan ve 14 Aralık'a kadar herhangi bir toplantısı bulunmayan Merkez Bankası bu süreçte ortalama fonlama maliyetinin %12'den %12,25'e yükselmesini sağlayacak şekilde likidite yönetimini değiştirdi ve bankacılık sistemine sağladığı tüm fonlamayı %12,25 seviyesinde Geç Likidite Penceresi (GLP) faizi ile yapmaya başladı. Merkez Bankası'nın elinde son kalan 25 baz puanlık esnekliği de bu şekilde devreye sokması, Aralık ayı toplantısında faiz artırımını yapacağına sinyali



olarak algılandı. Ancak, yapılacak faiz artırımının sembolik mi kalacağı, yoksa beklentilerin önüne geçen etkili bir artırım mı olacağı konusu yatırım kararlarını zorlaştıran bir soru işareti olarak kaldı.

Merkez Bankası ayrıca Kasım ayında döviz piyasasındaki oynaklık karşısında 7,5 milyar dolarlık likidite tedbirlerini devreye soktu. Şubat ayına kadar vadesi gelecek olan ihracat reeskont kredilerinin TL olarak sabit kur ile (ABD Doları için 3,70, Euro için 4,30, İngiliz Sterlini için 4,80 kuru kullanılarak) ödenmesi imkânının yanında, bankaların TL cinsi zorunlu karşılıklarının döviz olarak tutulma imkânının sınırlandırılması ve Türk Lirası uzlaşmalı vadeli döviz satım sözleşmelerinin başlatılması bu tedbirler arasındaydı. Vadeli döviz satım sözleşmelerini özellikle reel sektörün kur riski yönetimine katkı sunmak için başlattığını belirten Merkez Bankası, bu sayede döviz piyasasındaki aşırı oynaklıkların azalması yönünde bir etki oluşabileceğini değerlendirdi. 2018 yılı Para ve Kur Politikası Raporu'nda Merkez Bankası, doğrudan kur hedefi olmadığını hatırlatmakla birlikte, döviz piyasasındaki hareketleri yakından izlediğini ve kur hareketinin fiyat istikrarını kalıcı olarak etkilemesi durumunda, gerekli tepkiyi vereceğini hatırlattı.

Türk Lirası'nın reel olarak 2002'den beri en düşük seviyesine gerilemesi ve tahvil faizlerinde son 8 yılın en yüksek seviyelerine gelinmesi, yurtiçine yönelik risklerin ve olumsuz senaryoların fiyatlanmış olduğunu ve olumlu haber akışına hassasiyetin artabileceğini düşündürmektedir. Portföy akımlarına bakıldığında, Eylül ay ortasından 10 Kasım'a kadar geçen sürede özellikle yabancı yatırımcıların hızlı hareket edebildiği swap piyasasında 13 milyar dolarlık çıkış olmasına karşın, Kasım ayının ikinci ve üçüncü haftalarında yeniden giriş olması bu tezi desteklemektedir. Ayrıca 15 Eylül-10 Kasım döneminde hisse senedi piyasasından 0,2 milyar dolarlık çok sınırlı bir çıkış kaydedilmesi, bu piyasada yurtdışı eğilimlerin de desteği ile dirençli bir yapı olduğuna dikkat çekmektedir. Tahvil piyasasında da aynı dönemde 0,4 milyar dolarlık bir çıkış yaşanmıştır. Hisse ve tahvil piyasalarında Kasım ayının ikinci ve üçüncü haftasında yeniden girişler başlamıştır. Aralık ayında FED'in 2018 yılı faiz artırım projeksiyonlarını değiştirmedeği bir senaryoda, Noel tatilinin de etkisiyle küresel yatırım ortamı açısından pozitif bir kapanış yapılabilir. Yurtiçinde ise Merkez Bankası'nın fonlama faizini enflasyona yaklaştırması yatırım ortamını destekleyebilir.

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.