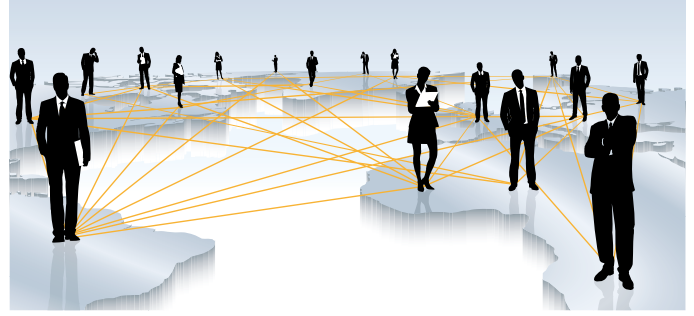


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Yükselen ABD faizi piyasaları test ediyor.

Gelişmekte olan ülkelere yönelik portföy akımlarında 2017 yılında rekor seviyelerin gözlenmesinin ardından, 2018 yılına da hızlı bir başlangıç yapıldı ve Ocak ayında 2017 yılının benzer dönemine kıyasla daha güçlü bir portföy girişi elde edildi. Risk iştahının ne denli iyi seyrettiğini yansıtan bu eğilimin yanında, piyasalardaki oynaklıkları ölçen parametreler de Ocak ayı boyunca risk algısında tarihi, güçlü seviyelere işaret etti. Yeni veri akışının küresel büyümede senkronize toparlanmanın sürdüğünü yansıtmaması riskli varlıklara yönelik ilgiyi destekleyen bir gelişme olurken, diğer taraftan ABD ve diğer gelişmiş ülkelerde tahvil faizlerindeki yükselişin ivmelenmesi bir risk unsuru olarak belirdi. Ancak, gelişmekte olan ülkelerin tahvil faizleri ile ABD tahvil faizleri arasında normalde pozitif olan korelasyon, Ocak ayında negatif seyretti ve gelişmekte olan ülke tahvil faizlerinde düşüşler gözlemlendi. Benzer şekilde küresel hisse senedi piyasaları, gelişmiş ülke tahvil faizlerindeki yükselişe karşın kazançlarını artırdı.



Bu ayrışmanın sebeplerine yönelik değerlendirmelerde doların küresel çaptaki zayıflığı öne çıktı. ABD dışındaki ülkelerin de pozitif büyüme döngüsüne girmesi ve Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) beklenenden hızlı sıkılaştırma ihtimali doların zayıflamasına sebep olurken, dolar ile ters korelasyona sahip olan emtia, hisse senetleri ve gelişmekte olan ülke varlıkları bu trendden olumlu etkilendi. Ancak, Şubat ayına gelindiğinde ABD'de istihdam piyasasına ilişkin verilerin beklentilerden iyi gelmesi ve ücret artışlarının hızlanması, FED'in bu yıl planladığı gibi 3 adet faiz artırımını yerine 4 adet faiz artırımını yapma ihtimalini artıran bir gelişme oldu. ABD'de Ocak ayı içerisinde yayınlanan çekirdek PCE (kişisel tüketim harcamaları deflatörü) de son üç ayın trendi olarak bakıldığında FED'in %2'lik enflasyon hedefine yakın gerçekleşerek faiz artırımları konusunda enflasyon cephesinin eskisi kadar engel teşkil etmediğini düşündürdü. Nitekim Ocak ayında herhangi bir değişikliğe gitmeyen FED'in yayınladığı metinde enflasyonun, hedefin altında seyrettiğine dair değerlendirmesini metinden çıkarması, bu yöndeki beklentileri besleyen başka bir unsur oldu. ECB ve Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) gevşek para politikası duruşlarını beklenenden daha kısa süre içerisinde gözden geçirerek görece sıkı bir duruşa geçebilecekleri endişesi Ocak ayında kendini hissettirdi. Özellikle ECB'nin Avrupa'da 2006'dan bu yana oluşan en güçlü büyüme trendini yeterince dikkate aldığına niceliksel gevşeme programını Eylül ayı sonrasında devam ettirememeye kararı alabileceğine yönelik beklentiler arttı.

Yurtdışında risk iştahının Ocak ayında güçlü seyretmesi yurtiçi piyasalara da olumlu yansıdı, ancak diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla getiriler





daha sınırlıydı. Örneğin; Hindistan, Macaristan, Güney Afrika, Brezilya ve Rusya gibi gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinde Ocak ayında dolara karşı ortalama %2,9 değer kazancı olurken, Türk Lirası'nda %0,9 ile sınırlı bir kazanç oluştu. Dolar ve Euro'dan oluşan kur sepeti karşısında ise Türk Lirası %0,9 değer kaybetti. Bu ülkelerin 10 yıllık tahvil faizlerinde 12 baz puan düşüş olurken, Türkiye'de 10 yıllık faiz yatay kaldı. Benzer şekilde, dolar bazında MSCI gelişmekte olan ülke hisse senedi endeksinde Ocak ayında %8,3 artış olurken, MSCI Türkiye hisse senedi endeksinde yükseliş %4,9 ile daha sınırlıydı. Yurtiçinde büyümeye dair olumlu sinyaller gelmeye devam etmesine karşın, enflasyonun bir süre daha yüksek seyredeceğine yönelik beklentiler ve jeopolitik gelişmeler getirileri sınırladı. Yine de, Ocak ayında hisse senedi, Eurobond ve tahvil kanalıyla 3 milyar dolara yakın yabancı portföy girişi oldu ve geçen yılın aynı dönemini aştı.

Sanayi üretiminde Ekim ve Kasım aylarında ortalama %8 artış elde edilirken, Aralık ayı için yavaşlama olsa da yüksek bir artış olabileceği beklentisi oluştu. Böylece, 2017 yılının tamamında GSYH artışının %5,5'lik resmi hedefin çok üzerinde, %7'li seviyelerde oluşma ihtimali de belirgin şekilde arttı. Ancak, 2017 yılında büyümenin bu denli yüksek olmasının karşılığında güçlü iç talebin olumsuz etkilediği enflasyon dinamikleri ve hızlı büyümeyi desteklemek adına kamunun verdiği teşviklerin yol açtığı bir faiz yükü olmuştu. Hisse senedi piyasasını olumlu etkileyen bu tablo tahvil faizlerinde yükselişe yol açmış, Türk Lirasını zayıflatmıştı. Ocak ayında veri akışı ve ekonomi politikası yapımcılarının açıklamaları 2018 yılında bu denklemin değişebileceğinin sinyalini verdi. Bütçenin 2017 yılını, beklentilerin altında bir açıkla

tamamlaması, verilen teşviklere rağmen, büyüme güçlü seyrettiği sürece bunun vergi geliri olarak geri dönüşünün olduğunu yansıtması açısından önemliydi. Ayrıca, 2017'de kendini daha yüksek bir bütçe açığı finansmanına göre önden hazırlamış olan Hazine, 2018 yılına güçlü bir nakit rezervi aktarmış oldu. 2018 yılında teşviklerin devam etmesi ve savunma harcamalarında oluşabilecek artışlar bütçe açısından maliyet yaratan kalemler olsa da, gelir performansının 2017'de beklentileri aşması 2018 için mali politikaya alan açmıştır. Sonuç olarak, Hazine'nin 2017 yılında %126 gibi tarihi yüksek seviyeye ulaşan iç borç çevirme oranının, 2018'de %100-110 bandına gerileme ihtimali doğmuştur. Hazine'nin 2018 yılı için hedefi %110 olmakla birlikte, Ocak ayında gerçekleşmenin %100 ile sınırlanması da bu beklentiyi perçinler niteliktedir. Ayrıca, 2018 yılı ve sonrası için yayınlanan teşvik ve tedbirlerin sadece yüksek büyümeyi değil, büyümenin kalitesini de gözetilen bir yapıda olması dikkat çekmektedir. Her ne kadar hükümet politikaları olarak büyüme önceliklendirilse de, tüketimden ziyade orta-uzun vadeli büyüme performansını destekleyebilecek yatırım kalemlerine yönelik teşviklerin kurgulanması dikkat çekmektedir. 2017 yılında 200 milyar TL'lik portföy büyüklüğüne ulaşan Kredi Garanti Fonu (KGF) kapsamındaki Hazine kefaleti sağlanan kredilerin 2018'de yatırım ve ihracata yönelik olarak yenilenmesinin planlanması ve KGF'nin kaynaklarının bir anda değil, zamana yayılarak



kullanılacak olması olumlu olmuştur.

Ocak ayında %11,9'dan %10,35'e düşen enflasyon, beklentilerden olumlu gerçekleşmeyle birlikte, çekirdek enflasyonun %12,2 gibi tarihi yüksek seviyelerinden birinde yatay seyretmesi ve sene sonu TÜFE beklentilerinin %9,5 olması, çift haneli enflasyon riskinin sürdüğünü yansıtmaktadır. Bu doğrultuda, Merkez Bankası öncelikleri arasına enflasyondaki düşüşün hızlandırılmasını almış, kamunun diğer ekonomi organları ile işbirliğini artırmayı öngörmüştür. Bu doğrultuda, Maliye Bakanlığı'nın vergi düzenlemeleri ve Gıda Komitesi uygulamaları başta olmak üzere, Merkez Bankası'nın enflasyonla mücadelesine her alandan destek beklentisi artmaktadır. Ayrıca, Merkez Bankası Ocak ayındaki gibi baz etkisi kaynaklı düşüşlere tepki vermeyeceğini, ana eğilime odaklanacağını ve enflasyonda ikna edici bir iyileşme olana kadar sıkı duruşun korunacağını söylemiştir. Bu da önümüzdeki dönemde, enflasyon düşmeye devam ederken %12,75 seviyesindeki Geç Likidite Penceresi faizinin değişmeyeceğinin

bir işareti olmuştur. Enflasyonun Mart-Nisan dönemine kadar sınırlı da olsa gerileyebileceği düşünülmektedir.

Sonuç olarak, mali performansa dair çok olumsuz senaryoların gündemden düşmesi ve enflasyondaki iyileşme, tahvil piyasası için görece olumlu bir zemin hazırlamaktadır, ancak yurtdışında Şubat ayına girildiğinde gelişmiş ülke tahvil faizlerindeki yükselişin ivmelenmesine bağlı olarak azalan risk iştahı daha temkinli bir yatırım ortamı oluşturmaktadır. Hisse senedi piyasası da güçlü seyreden büyümeye rağmen, hem yurtiçinde hem de yurtdışında bu temkinli havadan nasibini almaktadır. Şimdilik, bir kâr realizasyonu olarak değerlendirilse de, verilere hassasiyetin artabileceği düşünülebilir. Mart ayında FED'in faiz artırımına verilen ihtimal %90'ın üzerinde seyrederken, Mart ayı ayrıca FED'in yeni Başkanı Powell önderliğinde yayınlayacağı yeni faiz projeksiyonları açısından da dört gözle beklenmektedir. O döneme kadar temkinli bir yatırım ortamı oluşabileceği düşünülmektedir.

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.