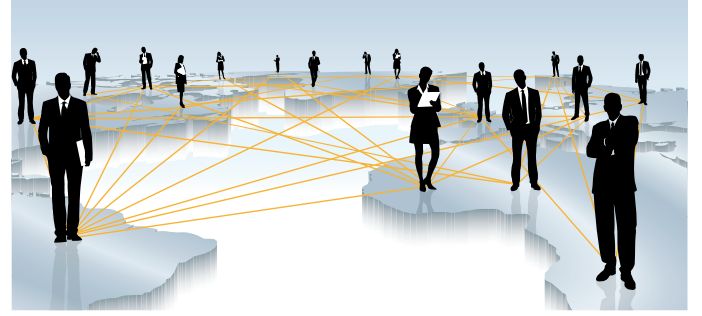


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Yurtiçi makro görünüm, risk algısını olumsuz etkiledi.

Küresel büyümenin öncü göstergesi olarak izlenen PMI endeksi Şubat ayında yükselmeye devam etse de, bazı önemli ülkelerde düşüşler yaşanmış ve imalat sanayisine ait alt endekste gerileme olmuştu. Bu durum, küresel büyümede en iyinin geride kalmış olabileceğine dair endişe yaratmıştı. Mart ayına ait göstergeler ise küresel PMI endeksinin bu defa gerileyeceği izlenimini vererek, endişeleri haklı çıkardı. Ayrıca, ABD'nin başta Çin'i hedef alacak şekilde bazı ithalat ürünlerine gümrük vergisi uygulanacağını açıklamasıyla ticaret savaşlarına sebep olacak bir sürecin tetiklendiği görüşü, küresel büyümenin sürdürülebilirliğine gölge düşüren bir başka faktördü. Sonuç olarak, Şubat ayında esasen ABD'de enflasyondaki yükselişin beklentileri aşmasıyla başlayan ve küresel finans piyasalarında oynaklıkların artması olarak kendini gösteren zayıflık, Mart ayına da taşındı. Bazı sektörlere özel haber akışı neticesinde ABD'de belli başlı teknoloji şirketlerinin hisse senetlerinde yaşanan değer kayıpları ve FED'in faiz artırımlarına tereddütsüz devam etmesi de Mart ayında küresel



risk iştahının gücünü yitirmesinde rol oynadı.

FED Mart ayı toplantısında faizi 25 baz puan artırdı, ancak bu artırım piyasa fiyatlamalarına önden yansıdığından önemli bir piyasa etkisi olmadı. FED'in üç ayda bir yayınladığı genel makroekonomik beklentiler ve faiz projeksiyonları ise içerdiği değişiklikler açısından daha önemliydi. Büyüme ve enflasyon beklentilerinde yukarı yönlü güncellemeler dikkat çekerken, 2020 yılına kadar olan süreçte FED üyelerinin ortalama faiz beklentileri, eskisinden biraz daha hızlı bir artırım sürecine işaret etti. Büyüme ve enflasyondaki normalleşmeden ilham alarak aşırı gevşek para politikasından çıkış yönündeki aksiyon planında ilerleme sağlayan bir diğer merkez bankası da Avrupa Merkez Bankası (ECB) oldu. Gerek olursa varlık alım programının miktarının artırılacağı şeklindeki mesaj, para politikası kararına ilişkin metinden çıkarıldı. Eylül ayında süresi dolan varlık alım programının süresi uzatılsa bile miktarının azaltılacağı düşünülürken, %2 hedefinin çok altında %1 düzeyindeki çekirdek enflasyon sebebiyle ECB'nin 2019'un ikinci yarısından önce faizde değişiklik yapmayacağı tahmin ediliyor.

Gelişmekte olan ülkelere yönelen portföy akımları Mart ayında yavaşlayarak devam etse de, özellikle yerel para cinsi tahvillere hemen hemen hiç giriş olmadı. Yatırımların daha ziyade hisse senedi piyasasına ve sınırlı miktarda Eurobond piyasasına yönlendirildiği görüldü. Ancak, ilk çeyrek itibarıyla toplam portföy girişlerinin hâlâ son yılların en güçlü seviyesinde kalması önemliydi. Buna rağmen, Mart ayında MSCI gelişmekte olan ülkeler hisse senedi piyasasında %2 düşüş yaşandı. Macaristan,





Brezilya, Rusya, Hindistan ve Güney Afrika'dan oluşan sepette ortalama 10 yıllık tahvil faizi 20 baz puan gerilerken, dolar karşısında bu ülke para birimlerinde %0,5 değer kaybı oldu. Yurtiçinde de Mart ayında portföy çıkışları yaşandı. 23 Şubat-23 Mart tarihleri arasında hisse senedi piyasasından çıkış 0,1 milyar dolar olurken, tahvil piyasasından 0,3 milyar dolar ve Eurobond piyasasından 0,4 milyar dolar çıkış vardı. Ayrıca, swap piyasasında yabancı yatırımcıların pozisyonlarını azalttıkları da gözlemlendi. Yurtiçi yerleşikler döviz mevduatlarından bir miktar satış yaparak döviz piyasasında dengeleyici bir rol oynadılar, ancak nette döviz talebinin arttığı bir ay oldu. Mart ayında Türk Lirası, dolar karşısında %4,1 değer kaybederken, BİST100 endeksi %3,4 geriledi ve 10 yıllık tahvil faizi 60 baz puan yukarı gitti.

Yurtiçi piyasalardaki olumsuz ayrışma Moody's'in not indirimi sonrasına denk gelse de, aslında makroekonomik veri akışı böyle bir negatif seyrin oluşabileceğinin sinyalini önden vermişti. 12 aylık birikimli cari açığın Ocak ayından itibaren belirgin bir yükselişle 51,6 milyar dolar seviyesine (GSYH'ye oranla %6) yükselmesi ve enflasyondaki düşüşün beklendiği kadar hızlı ilerlememesi, TL varlıklara yönelik yeni bir fiyatlamayı beraberinde getirdi. Son 12 ayda cari açığın finansmanının yarıdan fazlasının portföy girişleri ile yapılması ise ekonominin ve piyasaların yurtdışından sermaye girişlerine olan hassasiyetinin yüksek olduğunun bir göstergesiydi. Para politikasındaki sıkı duruş ve kredi faizlerindeki yüksek seyre rağmen mali ve makro ihtiyati politikalarla iktisadi faaliyetin desteklenmesinin, para politikasının ekonomiye aktarımını zorlaştırdığı, dolayısıyla da cari açık ve enflasyon gibi alanlarda risklerin birikmesine yol açtığı yönünde endişeler Mart ayında ağırlık

kazandı. 2017 yılında GSYH'nin %7,4 büyümesinin ardından, 2018'in Ocak ayında sanayi üretiminin %12,9 artış kaydetmesi, Şubat ayına dair öncü göstergelerin de bu hızın korunduğunu yansıtmaması ekonominin cari açık ve enflasyon yaratmayan daha dengeli bir patikaya doğru ilerlemediğini gösterdi. Ancak, Mart ayına gelindiğinde PMI endeksinin düşmesi ve enerji-altın dışı ara malı ithalatının yavaşlaması, ekonomik aktivitedeki hız kaybının ilk sinyalleriydi. Bu eğilimin önümüzdeki aylarda bir trende dönüşüp dönüşmeyeceği ise ancak yeni verilerle teyit edilebilecektir.

Merkez Bankası Mart ayı sonunda güncellediği program çerçevesinde TL uzlaşmalı vadeli döviz satım kontratlarının miktarını 4,1 milyar dolardan 5,3 milyar dolara yükseltecek bir adım attı. Bu kontratlar, bankacılık sisteminin döviz likiditesini artırma görevi gördüğünden Türk Lirası için destekleyici olmakla birlikte, tek başına büyük bir etki yaratacak güçte değildi. Mart ayı enflasyonunda çekirdek göstergede beklenenden hızlı bir düşüşle %11,94'ten %11,44'e ulaşılması ve ekonomiye dair ilk yavaşlama sinyalinin Mart ayı itibarıyla gelmesi, Merkez Bankası'nın 25 Nisan'da gerçekleştireceği toplantıda enflasyon ve kura karşı acil ve büyük bir önlem geliştirme ihtimalini azaltmaktadır. Banka'nın bir süre daha gelişmeleri izlemeyi tercih etmesi mümkün görünmektedir. Diğer yandan, Merkez Bankası'nın sene sonu için belirlendiği %7,9'luk enflasyon tahmininin aşılma



İhtimali her geçen gün daha da artmakta ve faiz politikasının ilerleyen aylarda gözden geçirilme opsiyonunu masada tutmaktadır. Kısa vadede yurtiçine yönelik risk algısını tersine çevirebilecek bir gelişme beklenmemekle birlikte, piyasalarda gelenen seviyeler olumlu haber akışına ve yurtdışı

kaynaklı bir iyimserliğe olan hassasiyeti yükseltebilir. ABD’de görülen davayla ilgili olarak da Nisan ayı kritik görünmektedir. Yurtdışında başta ABD olmak üzere enflasyonun seyri kritik olurken, korumacı ticaret politikalarının devamı ve teknoloji hisselerindeki zayıflık izlenmeye devam edecektir.

Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî 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 istatistikî 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.