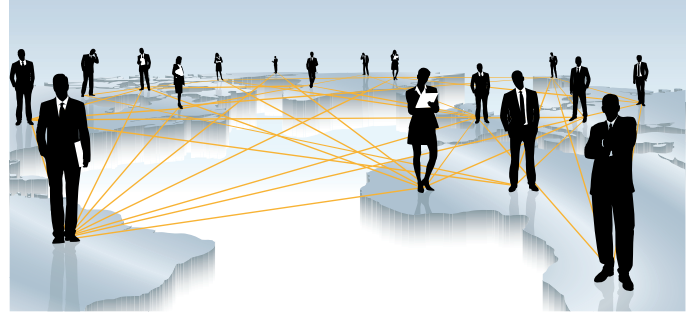


PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

Yurtdışındaki negatif risk algısı Türkiye'yi daha fazla zorluyor.

2018 yılına kuvvetli bir başlangıç yapan küresel risk iştahı, Şubat ayında ABD'de enflasyonun beklenenden hızlı yükseleceği ve faiz artırım sürecinin öne çekileceği endişeleri ile ilk kesintiyi yaşamıştı. Mart ayında küresel büyümeye ve korumacı ticaret politikalarına ilişkin endişelerle bu eğilim belirginleşirken, Nisan ayında ise ABD'de tahvil faizlerinde ve dolarda yaşanan yükselişin yanında artan jeopolitik riskler nedeniyle piyasaların toparlanması mümkün olmadı. 2017 yılının başından bu yana gelişmekte olan ülke varlıklarını destekleyici bir görev üstelenen ABD dolarındaki zayıflama patikasının, Nisan ayında yerini yükselişe bırakması da yatırım ortamını zayıflatan bir diğer önemli unsur oldu. Ayrıca, küresel büyümenin daha önceden senkronize ve hızlı bir toparlanma eğiliminde olduğuna inanılırken, veriler ABD'de büyümenin iyiye gittiğini ancak ABD dışındaki ülkelerin genelinde bir duraksama olduğunu yansıtmaya başladı. ABD'de en fazla izlenen çekirdek PCE enflasyonunun yıllık olarak %1,9'a yükselerek Fed'in %2 hedefine belirgin şekilde yaklaşmasının yanında, emtia fiyatlarındaki artışın enflasyondaki bu yükselişi



hızlandıracağı görüşleri ağırlık kazandı. Fed'in bu yılın tamamında üç yerine dört faiz artırımını yapabileceğine yönelik beklentiler de artmaya başladı. IMF küresel büyüme tahminlerinde 2018 yılında sınırlı iyileşme öngörüsünü korudu. Ancak, küresel büyümedeki toparlanmanın esas önemli kısmının 2017'de zaten gerçekleşmiş olması ve büyümenin senkronize bir toparlanma kaydettiği dönemin sonuna gelmesi, finansal piyasalarda başta hisse senetleri ve gelişmekte olan ülke varlıkları olmak üzere riskli varlıklar açısından negatif bir arka plan oluşturmaya başladı.

Yurtdışında ise Nisan ayında yatırım ortamını hem olumlu hem de olumsuz yönde etkileyebilecek gelişmeler kaydedildiyse de, küresel konjonktürün de zorlayıcı yönde gelişmesiyle Türkiye'ye yönelik risk algısı zayıfladı. Normal takvimine göre 2019 yılının Kasım ayında yapılması beklenen meclis ve cumhurbaşkanlığı seçimlerinin 24 Haziran'a çekilmesinin belirsizlikleri azaltan bir gelişme olarak değerlendirilmesine rağmen, bu gelişmenin piyasada kalıcı bir iyimserlik yaratması mümkün olmadı. Büyümenin ve istihdamın güçlü bir seviyede gerçekleşmesini hedef alan ekonomi politikalarının, 2019 yılındaki seçimlere kadar enflasyon ve cari açık alanlarındaki riskleri yönetilemez bir seviyeye taşıma riski bulunduğundan, seçim tarihinin erkene alınması daha uzun vadeyi ve dengeli büyümeyi gözetken bir yaklaşımın kısa sürede tesis edilebileceği beklentisini oluşturdu. Merkez Bankası'nın 25 Nisan'da 75 baz puanlık faiz artırımına giderek, beklentilerin üzerinde bir sıkılaştırma gerçekleştirilmesi bu tezi destekleyen bir adımdı. Doların küresel olarak değer kazanması paralelinde zayıflayan Türk lirasının ve artan emtia fiyatlarının enflasyon görünümünü bozması karşısında Merkez Bankası'nın adım





atacağı önceden tahmin edilmekle birlikte, bunun zamanlaması ve şiddeti konusunda Merkez Bankası piyasa beklentilerinin ötesinde bir hamle yapmış oldu. Bunlara rağmen, Türkiye'nin yüksek dış finansman ihtiyacı ve enflasyon beklentilerindeki bozulma, Türk lirası varlıkların zayıflayan küresel risk iştahında diğer gelişmekte olan ülkelere olumsuz yönde ayrışmasına sebep oldu. 30 Nisan'da Merkez Bankası'nın yayınladığı Enflasyon Raporu'nda sene sonu enflasyon tahmininin %7,9'dan %8,4'e revize edilmesine rağmen, piyasadaki %10,1 seviyesindeki beklentilerin belirgin şekilde altında kalması Banka'nın enflasyonist riskler konusunda piyasadaki görüşlerden ayrıştığını yansıttı.

Nisan ayında gelişmekte olan ülkelere hisse senedi piyasası kanalıyla portföy girişleri devam etse dahi, yerel para birimi cinsi tahvillere ve Eurobond'lara giriş olmadı. Gelişmekte olan ülkelere 2017 yılında rekor düzeyde portföy girişi olmuşken, 2018 yılında yavaşlama kaydedildi. Türkiye'ye yönelik portföy yatırımlarında da belirgin bir yavaşlama gözlemlendi. Nisan ayının ilk üç haftasında hisse senedi piyasasından 0,2 milyar dolarlık yabancı sermaye çıkışı kaydedilirken, tahvil piyasasına 0,3 milyar dolarlık sınırlı bir giriş oldu ve Eurobond piyasasından ise 1,9 milyar dolarlık çıkış yaşandı. Yılbaşından bu yana, bu üç kanaldan toplam 0,4 milyar dolarlık çok sınırlı bir giriş olduğu hesaplandı. ABD'de 10 yıllık tahvil faizinin %3 seviyesine kadar yükselmesi ve dolar endeksinin %3'e yakın yükselmesi riskli varlıklara olan ilgiyi zayıflatan en önemli gelişmeler olurken, jeopolitik risklerin Suriye kaynaklı olarak artması ve ABD ile Çin arasındaki korumacı ticaret politikaları bu eğilimi belirginleştirdi. Sonuç olarak da, Nisan ayında MSCI gelişmekte olan ülkeler hisse senedi endeksinde %0,6 gerileme kaydedilirken, 10 yıllık tahvil faizlerinde gelişmekte olan ülkeler ortalamasında 20 baz

puan civarında bir yükseliş yaşandı ve para birimleri dolar karşısında %5'ten fazla değer kaybetti. Türkiye'ye bakıldığında ise belirgin bir negatif ayrışma söz konusuydu. TL, dolar karşısında %2,7 zayıflarken, dolar bazındaki MSCI Türkiye hisse senedi endeksi %11,6 geriledi. BİST 100 endeksi ise %9,3 düştü. 10 yıllık tahvil faizi Nisan ayında %13'e kadar yükselse de, ay sonu itibarıyla yeniden %12,6'ya geriledi ve Mart ayına kıyasla yatay kaldı.

Mayıs ayında Türk lirası varlıkların olumsuz başlangıç yapmasına neden olan gelişmeler de peşi sıra yaşanmaya devam etti. S&P 1 Mayıs'ta sürpriz bir kararla Türkiye'nin kredi notunu bir kademe daha düşürerek BB- seviyesine, yani yatırım yapılabilir kategorinin 3 kademe altına çekti. S&P'nin ekonomideki dengesizliklere dikkat çekmesi tam da 30 Nisan'da büyümeyi teşvik edici yeni bir paketin açıklanmasının akabinde oldu. 24 Haziran seçimleri öncesinde emeklilere bayramlarda 1000 TL ikramiye ödenmesi başta olmak üzere bazı teşvikleri içeren yeni bir tasarı Meclis'e sunulurken, bu gider artışının finansmanı için kamu borçlarının yeniden yapılandırılması planlandı. Maliye Bakanı'nın verdiği bilgilere göre 2018 yılında gider tarafında oluşacak ek yük 24 milyar TL'yi bulurken, borç yapılandırılmasından 15-16 milyar TL'lik ek gelir ile kısmen dengelenme sağlanması öngörüldü. Ancak, ikramiyelerin 2018 yılıyla sınırlı kalmayıp düzenli bir hale gelmesi nedeniyle, bütçe açığında kalıcı bir bozulma yaşanma ihtimali de gündeme geldi. Ayrıca, TÜFE enflasyonu Mart ayındaki %10,2'den Nisan



ayında %10,9 ile beklentilerin üzerine yükseldi ve orta vadeli enflasyon görünümünün olumsuz etkileneceğine sebep oldu. Enflasyonda yaz aylarında %12 seviyelerinin görülme ihtimali de arttı. Mayıs ayında yurtiçi piyasalarda baskının devam etmesi mümkün görünmektedir. Yurtdışı gelişmelere bakıldığında ise, ABD’de enflasyonda artışın devam etmesine yönelik beklentiler ve emtia fiyatlarının yük-

sek seyrini koruması makroekonomik görünümün, gelişmekte olan ülkeler lehine bir toparlanmaya izin vermesini zorlaştırmaktadır. ABD’nin İran’a yönelik yaptırımlarla ilgili alacağı kararlar jeopolitik risklerin gündemdeki yerini koruyacağını düşündürürken, ABD’de Halkbank ile ilgili devam eden dava süreci Türkiye’de yatırımcılar tarafından takip edilecektir.

Not: 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.