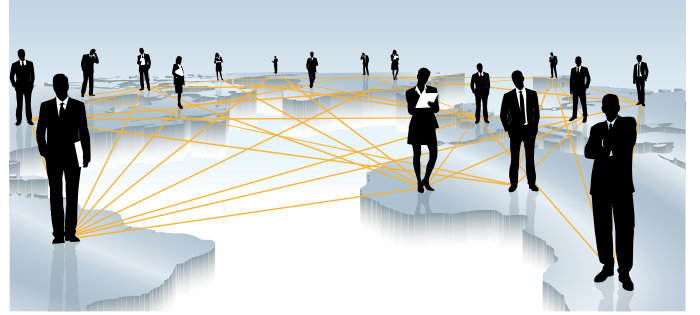


## PIYASALARDA YAŞANAN GELİŞMELER

### Seçim sonrasında yeni ekonomi politikaları izlenecek.

Haziran ayında küresel gelişmeler yurtiçi piyasa dinamikleri açısından destekleyici değildi. Fed beklendiği gibi yılın ikinci faiz artırımını gerçekleştirirken, bir süredir tartışıldığı üzere faiz artırım projeksiyonlarını yukarı revize etti. Fed üyelerinin öngörülerinin medyanı daha önceden 2018 yılının tamamında üç adet faiz artırımına işaret ederken, dört adet faiz artırımını yansıtabilecek şekilde yukarı yönlü güncellendi. 2019 yılı için eskiden olduğu gibi üç adet ve 2020 için iki adet faiz artırımını öngörülmeye devam etti. Sonuç olarak, Fed'in yılın kalanında Eylül ve Aralık aylarında olmak üzere iki kere daha faiz artırımını yapacağı beklentisi oluştu. Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) Haziran ayı toplantısı da önemli değişiklikler içerdi. İtalya ve İspanya'da yaşanan siyasi belirsizliklere Almanya'nın da eklenmesiyle, bir süredir zayıflama eğilimindeki Euro Bölgesi büyüme performansının daha fazla baskı altına girme riski oluşsa da, ECB varlık alım programının bitiş tarihini açıklamak için beklememeyi tercih etti. Eylül ayında süresi dolacak olan aylık 30 milyar Euro'luk varlık alım programının Aralık ayına kadar uzatılacağını ancak rakamın 15 milyar Euro'ya düşürüleceğini açıklayan



ECB, faizlerde ise en azından gelecek yılın yazına kadar artırım yapılmayacağını söyledi. Faizle ilgili bu yönlendirme sıkılaşma beklentilerinin ötelenmesine sebep olurken, Euro/dolar paritesinin düşük kalmasında etkili oldu. Fed'in bilançosunda bu yıl yaklaşık 400 milyar dolara yakın düşüş olduktan sonra, gelecek sene 600 milyar dolar daha düşüş gerçekleşebileceği hesaplanıyor. ECB'nin bilançosunun ise 2019 yılında 100 milyar dolar ve takip eden yıl 80 milyar dolara gerileyebileceği öngörülüyor. Şimdilik negatif faiz ve %0'lık 10 yıl vadeli tahvil faizi hedefini koruyan Japonya Merkez Bankası'nın sıkılaşma sürecine uzun bir süre daha katılması bekleniyor.

Sonuç olarak, küresel likiditenin azalma trendine girmesi, gelişen ülkeler arasında özellikle dış finansman ihtiyacı yüksek olan ve kendilerine özel riskleri olan ülkelerde Mayıs ayından bu yana negatif piyasa performansı oluşmasının önemli bir sebebi oldu. Gelişen ülkelerden Mayıs-Haziran döneminde 25,5 milyar dolar portföy çıkışı gözlemlendi, ancak önceki aylarda kaydedilen girişler sayesinde Ocak-Haziran döneminde nette 55 milyar dolarlık para girişi oldu. Son aylardaki zayıflama trendi devam ederse, geçen yılın tamamında gelişen ülkelere yönelen 195 milyar dolarlık portföy girişinin bu yıl çok daha düşük düzeyde gerçekleşeceği görülmektedir. Küresel risk iştahının sınırlanmasında küresel büyüme görünümüne yönelik endişeler, ABD'nin korumacı ticaret politikaları ve bazı gelişen ülkelerin yaşadığı piyasa oynaklıklarının yayılma riski de etkili oldu. ABD, Çin'den yapacağı 50 milyar dolarlık ithalata %25'lik vergi uygulamasını Temmuz ayında başlatacağını açıkladı. Son ana kadar iki ülke arasında bu uygulamayı rafa kaldıracak bir anlaşma olabileceği ümidi olsa da, Çin'in de benzer şekilde misillemeyle karşılık vermesi ve sonrasında





ABD Başkanı'nın Çin'den gümrük vergisi kapsamına alacağı ithalat miktarını 400 milyar dolar daha artırma tehdidinde bulunması ticaret savaşlarının tırmanacağı yönünde endişeler yarattı. Yakın zamana kadar ABD'nin korumacı politikalarının ve tehditlerinin çok gerçekçi olmadığını değerlendiren piyasalar, yeni gelişmeler sonrasında senkronize küresel büyüme temasını tersine çevirecek bir senaryoya da ihtimal vermeye başladı. Daha şimdiden, ABD ekonomisinin güçlü bir ikinci çeyrek geçirdiğine ve enflasyonun yükseldiğine dair veriler yayınlanırken, ABD dışındaki dünyada büyüme ve enflasyon dinamikleri geride kalmaktadır. Özellikle Euro Bölgesi'nde ilk çeyrekte iktisadi faaliyetlerdeki zayıflığın ikinci çeyrekte de devam etmesi, beklenmedik bir gelişmedir. ABD lehine ayrılan bir küresel büyüme tablosu güçlü dolar, yüksek ABD faiz farkı ve zayıf risk iştahı anlamına gelmektedir. Arjantin'in IMF yardımı alması, sonbaharda seçimlere gidecek olan Brezilya'daki belirsizlikler ve Türkiye'nin seçimler öncesinde piyasa göstergelerindeki bozulma, gelişen ülkelere yönelik risk algısını olumsuz etkileyen diğer bir tema olmaktadır.

Yurtiçi piyasalar, gelişen ülkelere gelen satış dalgasından olumsuz etkilendi. Hisse senedi piyasasında Şubat-Nisan döneminde yoğunlaşan satışlar 1,1 milyar dolara ulaşmıştı. Son iki ayda ise özellikle seçim öncesindeki iki haftada gelen alımlarla nette 0,2 milyar dolar giriş oldu. Tahvil tarafında son iki ayda 1,1 milyar dolara ulaşan satışlar Ocak-Nisan döneminde benzer meblağda olan girişleri tersine çevirdi. Tahvilde de seçim öncesindeki iki haftada 0,6 milyar dolar giriş olması dikkat çekti. Eurobond piyasasında yabancı ilgisinde oynaklık yaşansa da, Mart ayından bu yana 1,2 milyar dolarlık çıkış oldu. TL varlıklarda seçim öncesinde yabancı yatırımcıların fazla pozisyon almaktan kaçındıkları ve riskleri büyük ölçüde fiyatlara yansıttıkları görüldü. Bu nedenle de seçimler önce-

sindeki üç ayda diğer gelişen ülkelere kıyasla hisse senedi piyasasında %22, tahvil piyasasında 2,5 puan ve kurda %10 negatif ayrışma olduğu hesaplandı. Artan risk primi ve Türk Lirası'ndaki baskı Merkez Bankası'nın yeniden faiz artırmayla sonuçlandı. Bir yandan da, sıkılaştıran finansal koşulların ekonomide ihtiyaç duyulandan ötesinde bir yavaşlamaya sebep olabileceği endişeleri, bir sarmal yaratarak ekonomiye duyulan güveni zedeleyip yeniden risk primindeki yükselişi perçinleyen bir döngüye girildi. Bu sarmaldan çıkışın faiz artırımlarıyla değil ekonomi politikalarının enflasyon ve cari açığı gözeterek potansiyel altı bir büyümeye izin verecek şekilde tasarlanmasıyla mümkün olduğu düşünülürken, seçim belirsizliğinin atlantılması bir fırsat doğurdu.

Her ne kadar Türkiye'nin kırılganlıklarının çözülmesi için yapısal alanlarda atılması gereken adımlar olsa da, kısa vadeli ekonominin döngüsüne etki edecek politikalar, yapısal iyileştirmelere yönelik kararlar için zaman kazandırabilir. Haziran ayı itibarıyla yıllık TÜFE enflasyonu beklentilerin üzerinde bir artış kaydederek %15,4'e ulaşırken, cari açık ise 12 aylık birikimli olarak Nisan ayı itibarıyla GSYH'ye oranla %6,5 seviyesindeydi. Büyüme performansını önceliklendiren, potansiyel üzeri büyümeyi destekleyen politikalara devam edilmesi durumunda, enflasyon ve cari açık endişelerine ek olarak bütçe açığıyla ilgili endişeler de artabilir ve sonuçta ekonomi daha yüksek enflasyon, daha yüksek kur, daha yüksek faiz ve gecikmeli olarak daha düşük bir büyüme denkleminde ilerleyebilir. Seçim sonra-



sındaki bir haftada BİST100 %0,7 yükselirken, Türk Lirası'nda dolar karşısında %1,9 değer kazandı. Gelişen ülkelere kıyasla borsada %3,6, Türk Lirası'nda %3,2 daha olumlu performans kaydedilmesi, risklerin gözetilerek dengelenmeye olanak verecek bir politika izlenmesi beklentisinin olduğunu düşündürmektedir. Diğer yandan, seçim sonrasındaki bir haftada 10 yıllık tahvil faizi 60 baz puanına yakın yükselirken, diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla sınırlı oranda daha olumsuz performans vardı. Enflasyon beklentileri ve yoğun ihale takvimi bu piyasada kazançları sınırladı. Önümüzdeki dönemde ise küresel büyümeye ilişkin

veriler, ABD, Çin ve AB arasında korumacı ticaret politikalarının nasıl gelişeceği ve yavaşlama trendine giren Çin ekonomisinin bu süreci nasıl yöneteceği konuları yatırım ortamını şekillendirebilir. Yurtiçinde ekonomi politikaları ve oluşturulacak yeni kabine izlenecek. Büyümenin yavaşladığına dair sinyaller gelse de, enflasyonda bir süre daha yükselişin sürebileceği ve cari açığa iyileşme sinyallerinin yılın ikinci yarısına kalması muhtemel görünmektedir. Merkez Bankası'nın ilave sıkılaştırmaya gitme ihtimali canlı kalırken, kredi derecelendirme kuruluşlarının açıklamalarının da izlenmesi gerekecektir.

Not: 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 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.