



Piyasalarda Yaşanan Gelişmeler

Müşteri Hizmetleri Departmanı
Tel: (0850) 250 99 99
Faks: (0212) 293 58 68
emeklilik@axasigorta.com.tr

Bireysel



Kurumsal



3 Nisan 2019

Mart ayında yurt içi ve yurt dışı piyasalarda güven test edildi.

Mart ayında küresel gelişmeler, yılbaşından bu yana piyasalara destek olan beklentilerin önemli bir kısmının teyit edildiği ve gerçekleştiği bir dönemdi. 2018 yılının son aylarında küresel büyüme endişeleri ortaya çıkmış, küresel piyasalarda satışları tetiklemişti. 2019 yılına gelindiğinde ise gelişmiş ülke merkez bankaları para politikası duruşlarında gerekli değişiklikleri yapabileceklerinin sinyallerini vermeye başlamış ve piyasaları cesaretlendirmişti. Bu yılın ikinci toplantısını mart ayında gerçekleştiren Fed faizi bir kez daha sabit tutma kararını açıkladı. Ancak, daha önemlisi, henüz 3 ay önce yayınladığı faiz artırımını senaryosunu değiştirerek bu yıl faizlerin sabit tutulduğu bir senaryoya geçildiği sinyalini verdi. Faiz indirimlerine ek olarak, bilançosunu da 2017 yılında küçültmeye başlayan Fed bu süreci mayıs ayından itibaren yavaşlatmaya ve ekim ayından itibaren sonlandırmaya karar verdiğini açıkladı. Dolayısıyla, hem faiz seviyeleri açısından hem de likidite yönetimi açısından Fed'in politikaları daha gevşek bir duruşa yöneldi. Genelde gelişmeleri izleyip emin olduktan sonra aksiyon almayı tercih eden Avrupa Merkez Bankası (ECB) dahi hızlı davrandı ve mart ayında politika değişikliklerini duyurdu. Daha önceden eylül ayında ilk faiz artırımını gelebileceğinin sinyalini veren ECB, yeni mesajını bu yılsonuna kadar faiz değişikliği içermeyecek şekilde değiştirdi. Ayrıca eylül ayında başlatılarak 2023'e kadar sürecek olan bir likidite programı duyurdu. Brexit belirsizlikleriyle meşgul olan İngiltere'de faiz değişikliği olmadı. Japonya Merkez Bankası da aşırı gevşek duruşunu muhafaza etti. Brexit için son resmi tarih 29 Mart'tan 12 Nisan'a ertelendi, ancak İngiltere parlamentosunun anlaşmada zorlanması daha uzun bir ertelemeyi veya anlaşmasız çıkış olmasını masada tutmaya devam etti.

Merkez bankalarının hızla daha destekleyici bir duruşa geçmeleri, büyümeye dair zayıf veri akışının devam etmesinden etkilendi. Euro Bölgesi'nde şubat ayında büyümenin en önemli öncü göstergesi olarak izlenen PMI endekslerinde bir yükseliş olmuş,

dipten toparlanma bekleyenlere ümit vermişti. Ancak, mart ayında PMI endeksleri yeniden gerileyerek ekonomideki zayıflığın 2018 yılında sıklıkla iddia edildiği gibi geçici faktörlerden kaynaklanmadığı görüşüne destek verdi. ABD ve Japonya'da da PMI endekslerinde düşüş vardı. Küresel PMI endeksi geçici verilere göre 52,6'dan 52,1 seviyesinde indi. 50 eşik seviyesinin üzerinde olması küresel büyümenin devam ettiğini gösterse de, bazı çekirdek Avrupa ülkelerinde 50 eşik seviyesinin altına inen PMI endeksleri resesyon sinyali olarak değerlendirildi. Almanya'da 10 yıl vadeli tahvil faizi negatif bölgeye gerilerken, ABD'de uzun vadeli faizlerin kısa vadeli faizlerin altına inmesi de yine geçmişte resesyon öncesinde görülen bir piyasa hareketi olması nedeniyle resesyon korkularını artırdı. Mart ayı sonlarında yayınlanan Çin PMI verisindeki yükseliş ise olumlu bir haberdirdi ve alınan tedbirlerin işe yaradığını göstermesi açısından geleceğe dair umut vericiydi. ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmelerinin olumlu ilerliyor olduğuna dair haber akışı da yine risk iştahına destek olan bir gelişmeydi.

Sonuç olarak, merkez bankalarının daha gevşek duruşa geçmelerine rağmen, küresel piyasaların bu beklentiyi aylardır satın alıyor olması nedeniyle daha durağan bir piyasa seyri vardı ve büyümeye dair veri akışı daha ön plandaydı. Ayrıca, hali hazırda düşük küresel faiz seviyelerinin ve destekleyici likidite koşullarının getirdiği iyimserlikle yılbaşından beri gelişen ülkelere yönelen portföy akımları açısından küresel büyüme endişelerinin artması daha temkinli bir patikaya geçilebileceğinin habercisiydi. Mart ayında MSCI gelişen ülkeler hisse senedi endeksi %0,7'lik sınırlı bir artış kaydederken, JP Morgan gelişen ülkeler kur endeksi dolar karşısında %1,7 zayıfladı. Ülke risk primi göstergelerinden olan 5 yıllık CDS ise Güney Afrika ve Brezilya gibi gelişen ülkelerde 22 baz puan arttı.

Yurt içinde ise Türkiye geçen yılın ikinci yarısında bir resesyona girmiş olsa da, bu yılın ilk çeyreğine dair veriler toparlanmanın başladığına işaret etti. GSYH 2018'in son çeyreğinde yıldan yıla %3 daralırken, bu 2009 yılından beri yaşanan ilk daralmaydı. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış önceki çeyreğe göre değişimlere bakıldığında 2018'in ikinci yarısında toplam %4'lük birikimli daralma hesaplandı. 2001 ve 2008 krizleriyle kıyaslandığında yarı yarıya daha az şiddetli olan bu küçülmenin



Müşteri Hizmetleri Departmanı
Tel: (0850) 250 99 99
Faks: (0212) 293 58 68
emeklilik@axasigorta.com.tr

Bireysel



Kurumsal



sınırlanmasında dış talep etkili oldu. İç talep ise geçtiğimiz resesyonlara benzer bir zayıflıktaydı. 2019 yılının ocak ayında sanayi üretimi yıldan yıla %7,3 gibi belirgin bir düşüş göstermekle birlikte, aydan aya toparlanma kaydetti. Ayrıca 2018 yılının eylül ayından bu yana eksiye seyreden kredi büyüme trendi yeniden pozitif bölgeye geçti. Bir yandan da reel kesim güveni ve tüketici güveninde toparlanma yaşandı. Tüm bunlar ekonomide en kötünün geride kalmış olabileceğini gösterdi. Bu sürece katkı sağlayan önemli diğer unsurlar yılbaşından bu yana döviz kurlarında sağlanan istikrar, faizlerdeki düşüş ile risk primi göstergelerindeki düzelmeydi. Bu finansal göstergelerdeki olumlu tabloda küresel risk iştahının güçlü seyretmesi de etkili oldu. Örneğin Hazine'nin uluslararası piyasalarda ihraç ettiği yabancı para cinsi tahvil tutarı mart ayı itibarıyla 6,4 milyar dolara ulaştı ve bu ihraçlara gelen talepler oldukça güçlüydü. Ancak, kredi büyümesinin henüz genele yayılmaması bu trendin sürdürülebilirliği açısından soru işareti uyandıran bir detaydı. Ayrıca, tahvil faizlerinin Merkez Bankası faizinin çok altına gerilemiş olması da sürdürülebilirlik konusunu gündeme getirdi. Son olarak da, yurt dışındaki güçlü risk iştahının aynı şekilde devam etmeyebileceği artan resesyon endişeleri nedeniyle ihmal edilmeyecek bir olasılık haline geldi ve finansman kaynaklarına erişim koşullarının zorlaşabileceğini düşündürdü.

Önümüzdeki dönemde tahvil faizlerinde ya da kredi ve mevduat faizlerindeki düşüşün devam etmesi için gerekli şartlardan biri enflasyonda beklenen iniş patikasının gerçekleşmesi olacaktır. Mart ayı itibarıyla %19,7 seviyesine kadar düşen yıllık TÜFE enflasyonu için fiyatlamaya davranışlarına dair katılıklar ve devam eden maliyet baskısı temkinli olunmasına yol açsa da, döviz kurlarında çok sert yükseliş olmadığı bir senaryoda haziran ayından itibaren enflasyonda belirgin bir gerilemenin başlaması beklenmektedir. Eylül ayında enflasyonda %11-12 ve aralık ayı itibarıyla %15 gibi bir seviyenin mümkün olduğu hesaplanmaktadır. Hatta kamu tarafından belirlenen enerji fiyatlarında değişim olmadığı ve örneğin tütün ürünlerinde

otomatik vergi ayarlamalarının pas geçildiği durumda enflasyonun daha düşük seviyeleri görme ihtimali de bulunmaktadır. Merkez Bankası 6 Mart'ta faizi değiştirmekten, faiz indirimi için sabırlı olunacağı mesajını yineledi. Ancak, mart ayının sonlarında piyasalarda oluşan oynaklıklar karşısında Merkez Bankası bir hafta vadeli repo ihalelerini iptal ederek, bankaları fonlamak için daha maliyetli olan gecelik penceresini kullanmaya başladı. Bu sayede politika faizi %24 seviyesinde kalsa da, pratikte Merkez Bankası faizi %25,5'e yükseldi.

Mart ayı sonlarında piyasalarda oynaklık yurt dışında artan küresel büyüme endişeleri ve yurt içinde seçimler öncesinde Merkez Bankası'nın net rezervlerindeki sürpriz düşüşle başladı. Sonrasında ise swap faizlerindeki sert yükselişle belirginlik kazandı. Küresel endişelerle birleştiğinde bazı yabancı yatırımcıların kısa vadeli yatırımlarını azaltma eğilimine girmelerine yol açan bu süreçte, Ağustos 2018'te lokal bankaların yurt dışındaki bankalara TL likiditesi temin etmelerine getirilen kısıtlama etkisini gösterdi. Yabancı bankaların TL likiditesine erişimindeki zorluklar yurt dışı para piyasasında TL faizinin (swap faizi) yükselmesine sebep oldu. Mart ayında dolar/Türk lirası %4,1 yükselirken, BİST100 endeksi %10,3 geriledi (MSCI Türkiye hisse senedi endeksi %15,9 düştü) ve 10 yıllık tahvil faizi 2,95 puan artarak %17,9 oldu. Seçim sonrasında vergi ya da ülke tasarruflarını artıracak yapısal reformlar kadar, 12 aylık birikimli olarak GSYH'ye oranla %2,2'ye ulaşan bütçe açığının sene sonunda hedefle uyumlu bir şekilde %1,8'e geriletilmesi için alınacak tedbirler de piyasaların gelişiminde etkili olacaktır. Geçen yılın ekim ayından bu yana döviz mevduatlarını 25 milyar dolar artıran yurt içi yerleşiklerin TL yatırımlara güvenlerinin artıp artmayacağı özellikle önemlidir. Ayrıca, 12 aylık birikimli cari açığı ocak ayı itibarıyla 21,6 milyar dolara kadar düşürmeyi başaran Türkiye ekonomisi için yine de ocak itibarıyla 170 milyar dolar civarında yüksek bir yıllık dış finansman ihtiyacı bulunmaktadır ve bu da küresel gelişmelere hassasiyetin devam edeceğini göstermektedir.

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 taahhüdün 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.