

Moodys'in geçen Cuma Türkiye'nin notunu "yatırım yapılabilir ülke" seviyesinin altına düşürmesi ertesinde bu hafta ve önümüzdeki hafta TL cinsi varlıklarda hafif bir toparlanma beklemekteyiz.

Özellikle geçen Çarşamba günü bir Moodys yetkilisinin "Türkiye'nin darbenin şokunu büyük ölçüde atlattığı" açıklamasının 2 gün sonrasında Moodys'in not düşürmesi, TL cinsi varlık piyasaları açısından kötü bir sürpriz oldu. Ancak TL cinsi varlıkların Pazartesi günü yaşanan dalgalanma ertesinde kısa vadede "en kötüyü" geride bıraktıklarını düşünmekteyiz.

Geçen haftaki yazımızda da belirttiğimiz üzere Türkiye'nin Moodys'den "yatırım yapılabilir ülke" notu aldığı 16 Mayıs 2013 sonrasında FED'in faiz arttırımı sürecine gireceğini açıklaması, aynı döneme denk gelen Gezi olayları, 2015 yılında yoğun seçim takvimi, Rusya ile uçak gerilimi ve Suriye'de yaşanan belirsizlikler, Türkiye'yi yakından tanımayan yeni yabancı yatırımcıların TL cinsi varlıklarda pozisyon olmasına engel olmuştur. 16 Mayıs 2013'den bugüne dek TL cinsi hisse senetlerine net yabancı yatırımcı girişi USD630 milyon olurken, TL cinsi sabit getirili enstrümanlardan yabancı yatırımcı çıkışı net USD7.8 milyar düzeyinde gerçekleşmiştir. Hisse senetlerine net yabancı girişi de BIST'in büyümesinin gerisinde kalmış, yabancı yatırımcıların dolaşımdaki hisse senetlerindeki sahiplilik oranı %65.5'den %62.5'e gerilemiştir. 16 Mayıs 2013'den bu yana yabancı yatırımcılar TL cinsi varlıklarda zaten net satıcı olduklarından, geçen haftaki not düşüşü ertesinde kayda değer bir yabancı çıkışı beklememekteyiz. Piyasalarda not düşüşü sonrası USD8-10milyar arası fon çıkışı yaşanabileceği şeklindeki beklentilerin de aşırı kötümser olduğu fikrindeyiz.

Diğer taraftan, reel efektif kur endeksine göre TL (son 3 yılda yaşanan hızlı devalüasyon sonucunda) yabancı kurlara göre %15 civarında aşırı değersiz durumdadır. Bu da TL'nin not kararı sonrasında baskı altında kalmasına engel olabilecektir. Ayrıca, Türkiye'nin kredi riski sigorta değerini gösteren CDS'ler halen 265 seviyesinde olup, Türkiye'den bir kademe daha kötü Brezilya ile (273) Türkiye'den bir kademe daha iyi bir nota sahip Güney Afrika (255) arasında bir yerde işlem görmektedir. Bu sebeple TL'nin de not Pazartesi günü dalgalanma ertesinde daha fazla bir değer kaybı yaşamadan stabilize olmasını beklemekteyiz.

Türkiye'ye spekülasyon ülke notu veren Moody's ve S&P'nin Kasım ve Aralık 2016'daki değerlendirmelerini dikkate almadığımızda, Türkiye için en önemli not değerlendirmesi Fitch Ratings tarafından 26 Şubat 2017'de yapılacaktır. Bu sebeple beklenmedik olağanüstü ve acil bir durum ortaya çıkmadıkça 2016 yılı içinde yeni bir olumsuz not kararı beklememekteyiz. Halen Türkiye'nin Fitch ve JCR'dan "yatırım yapılabilir ülke" notları mevcuttur.

Not düşüşünün olası en önemli etkisi Türk işletmelerinin döviz kredi maliyetlerini yukarı çekmesi şeklinde gerçekleşebilecektir. Halen Türk bankalarının yurtdışından kullandıkları sendikasyon miktarının USD120milyar düzeyinde olduğunu düşündüğümüzde, bankaların not indirimi sonrasında yaşayabilecekleri yurtdışı sendikasyon maliyet artışlarını reel sektöre yansıtmaları kuvvetle muhtemeldir. Burada döviz bazında kredilerde maliyetlerin 30-40 baz puan arası bir yükseliş yaşamasını mümkün görmekteyiz. Ancak, içinde bulunduğumuz küresel likidite bolluğu ve getiri arayışı oramı düşünüldüğünde Türk bankalarının yurtdışından temin ettikleri fon miktarlarında bir azalma beklememekteyiz. Nitekim Moodys'in not kararı sonrasında yapılan ilk kamu ihalesinde TL cinsi 5 yıllık sabit getirili tahvillere yüksek talep geldiğini ancak faizlerin de geçen haftaya göre yaklaşık 28 baz puan yükseldiği gözlemledik.

Geçmiş tecrübelerle dayanarak, finans dışı kesim açısından da önemli bir fonlama sıkıntısı beklememekteyiz. Finans dışı kesimin USD100 milyarlık dış borcu (ki bu Türk özel sektör dış borcunun yaklaşık yarısıdır) rakam olarak yüksek boyutlarda olsa da bu borçlanmanın önemli bir kısmının Türklerin yurtdışındaki varlıklarının teminat olarak gösterilerek yapıldığı inancındayız. Zira 2009 krizinde Türk Bankalarının sendikasyon yenileme oranlarının %60-70'lere düştüğü bir ortamda reel sektörün kredi yenileme oranları %118 seviyelerinde gerçekleşmiştir.

Kısa vadede TL cinsi varlıklar açısından en kötünün Pazartesi günü yaşandığını düşünmekle beraber, 2017 yılı başındaki Fitch Ratings not değerlendirmesinde Türkiye'nin "yatırım yapılabilir ülke" notunu koruması elzem olduğu kanaatindeyiz.

Bu bülten KT Portföy tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır ancak KT Portföy, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bülteinde yer alan bilgi, veri ya da ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi, bir yatırım önerisi ya da referansı olarak değerlendirilmemelidir. Bu bülteinde yer alan veri ve yorumlar Kuveyt Türk Özel Bankacılık Müşterileri için sadece bilgilendirme amaçlı hazırlanmakta olup, yatırım danışmanlığı niteliğinde ya da kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından müşterilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak ilgili müşteriye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve veriler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sebeple okuyucuların, tüm yatırım kararlarını kendi araştırma ve yatırım tercihlerine göre almaları gerekir; müşterilerimizin bu bülteinden elde edilen bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bülteinde yer alan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek doğrudan ya da dolaylı zararlardan KT Portföy, Kuveyt Türk ya da çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.

Başka ülkelerin deneyimleri göstermektedir ki, ülkeler yatırım yapılabilir notunu tamamen kaybettikten sonra ortalama 6 yıl içinde ancak geri alabilmektedir. Bugünden Şubat ayına kadar Türkiye'nin yapısal reformlar tarafında atacağı adımlar hiç olmazsa Fitch ve JCR'in verdiği "yatırım yapılabilir ülke notlarını korumamızı sağlayacaktır. Aksi takdirde Türk kuruluşlarının döviz borçlanma maliyetlerinin yaklaşık 40 baz puan daha yükselmesi kaçınılmaz olacaktır.

Haftanın geri kalanında yurtdışında beklediğimiz en önemli veri Perşembe günü açıklanacak olan ABD 2.çeyrek büyüme rakamının ikinci revizyonudur. Beklenti yıllık %1.2 büyümedir. Hatırlanacağı üzere ilk revizyonda büyüme 1.2%'den 1.1% seviyesine aşağı yönlü değiştirilmişti. Öte yandan aynı gün açıklanacak olan haftalık işsizlik başvurularının 256 bin kişi artması beklenmektedir. 300 binin altında gelen her rakam ABD işgücü piyasasında olumlu seyrin sürdüğünü ve Aralık'da FED'in faiz arttırma ihtimalinin yüksek olduğuna işaret edebilecektir.

KT Portföy Yönetimi

Bu bülten KT Portföy tarafından, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan elde edilen bilgi ve veriler kullanılarak hazırlanmıştır ancak KT Portföy, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmemektedir. Bülteinde yer alan bilgi, veri ya da ifadeler, hiçbir şekilde veya suretle alış veya satış teklifi, bir yatırım önerisi ya da referansı olarak değerlendirilmemelidir. Bu bülteinde yer alan veri ve yorumlar Kuveyt Türk Özel Bankacılık Müşterileri için sadece bilgilendirme amaçlı hazırlanmakta olup, yatırım danışmanlığı niteliğinde ya da kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından müşterilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak ilgili müşteriye özel olarak sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve veriler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu sebeple okuyucuların, tüm yatırım kararlarını kendi araştırma ve yatırım tercihlerine göre almaları gerekir; müşterilerimizin bu bülteinden elde edilen bilgilere dayanarak aldıkları kararlarda sorumluluk kendilerine aittir. Bülteinde yer alan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek doğrudan ya da dolaylı zararlardan KT Portföy, Kuveyt Türk ya da çalışanları hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz.