

(4 Nisan – 8 Nisan 2016)

TL cinsi varlıklar dün açıklanan Mart ayı manşet enflasyon verisi sayesinde haftaya iyi başladılar. Ancak buna rağmen son iki haftadır süregelen düzeltme hareketinin bu hafta da devam etmesini beklemekteyiz. Zira Cuma akşamı sonucu açıklanacak olan Moodys'in Türkiye ülke notu değerlendirmesinin (şimdilik bir not düşüşü beklemesek de) kolay geçmeyeceği düşüncesindeyiz.

Mart ayı enflasyonu gıda fiyatları sayesinde beklenilenden düşük gelmekle beraber çekirdek enflasyondaki düzelme marjinal düzeydedir. Yıllık manşet TÜFE, gıda fiyat artışlarının uzun süre katılık gösterdiği yıllık %14 seviyelerinden %4.5'lere gerilemesi sonucu yıllık bazda %7.46'ya düşerken (Şubat: %8.78), "I" Çekirdek TÜFE ise sadece %0.2 puan azalış ile %9.51 seviyesine gerilemiştir. Et ve yaş sebze-meyve fiyatlarına etki eden yapısal sorunlar aynı şekilde devam ederken (hatta tarımsal girdi maliyetleri de artarken) bu düşüşün iki ay üstüste nasıl gerçekleştiği ve daha da önemlisi sürekliliği önümüzdeki günlerde de tartışılmaya devam edecektir. Enflasyondaki düşüşün kalitesi ve sürekliliği konusunda piyasaların henüz içi rahat etmemiş olmasına rağmen TCMB'nin Nisan toplantısında (yeni başkan ve PPK üyeleri kim olursa olsun) tekrar faiz indirebileceği düşüncesindeyiz.

Moodys'in mevcut not görünümünün negatif olması, Cuma gününe doğru piyasaların gerilmesine yol açabilecektir. TCMB Başkanı'nın görev süresi 19 Nisan'da dolmaktadır. Sürenin dolmasına 2 hafta kalmasına rağmen halen yeni başkanın kim olacağı ve TCMB politikasının yeni başkan ile nasıl şekillenebileceği bilinmemektedir. Bu da (diğer makroekonomik sorunlara ilaveten) Cuma günü beklenen Moody's Türkiye not değerlendirmesiyle ilgili endişeleri arttırmaktadır. Daha önceki Haftalık Bültenlerde de değindiğimiz üzere Türkiye'nin "yatırım yapılabilir ülke" statüsünü koruması için hem Fitch'den hem de Moodys'den "yatırım yapılabilir ülke" notlarını sürdürmesi gerekmektedir.

2015'den beri artan jeopolitik riskler, Hükümet yetkililerinin dile getirdiği sonbaharda referandum/erken seçim ihtimalleri, enflasyondaki yükseliş trendine rağmen TCMB'nin genişleyici bir para politikası uygulamaya devam etmesi, TCMB'nin yeni başkanının, PPK üyelerinin (ve hatta Hazine Müsteşarı'nın) hala belirsiz olmaları, döviz rezervlerindeki azalış eğilimi, Türkiye'nin artan risklerine ve zayıflayan makroekonomik dengelerine işaret etmektedir. Türkiye'nin Moodys'den yatırım yapılabilir ülke notunu geçmişte Cumhurbaşkanı'nın ABD ziyareti sırasında aldığı düşünülürken, ülke notlarının uluslararası ilişkilerden çok da bağımsız olmadığı iddia edilebilmektedir. Bu açıdan son dönemde ABD-Türkiye arasında yaşanan fikir anlaşmazlıkları da not düşüşü riskini potansiyel olarak arttırmaktadır.

Makroekonomik dengeler açısından Türkiye'de hem büyüme hem de bütçe dengeleri oldukça iyi durumdadır. Ancak, her iki veri de önümüzdeki dönemlerde bozulma tehlikesiyle karşı karşıyadır. Büyümenin en önemli motoru olan yurtiçi tüketim artışı, bankaların TL kredi/mevduat oranlarının %140 seviyelerine ulaşması sonucunda sürdürülebilir görünmemektedir. Hatırlanacağı üzere bu oran daha 2009 yılında %70'ler seviyesindeydi ve AB ortalamasının halen %105'ler düzeyinde olduğunu gözönünde bulundurduğumuzda Türkiye'nin TL Kredi/Mevduat rasyosu uluslararası düzeyde de oldukça yüksektir. Son yıllarda izlenen düşük faiz politikası sonucu bireyler tasarruf yerine harcamaya yönelmiş, bunun sonucunda hem tasarruf sahiplerinin hemde bankacılık kesiminin yurtiçi tüketim artışını finanse etme kapasiteleri zayıflamıştır. İhracat ve turizm gibi dışalemlerinde de içinde bulunduğumuz jeopolitik ortam sebebiyle 2016'da iki basamaklı küçülmeler beklenmektedir. Suriyeli mültecilerin büyümeye %0.5 puan düzeyindeki pozitif katkıları ise, mültecilerin yanlarında getirdikleri paraların bitmesiyle 2017'ye doğru oldukça azalabilecektir. Bütçe tarafında ise son genel seçimlerde verilen vadeler ve 2016 sonbaharda yapılması muhtemel referandum/erken seçim harcamaları kayda değer bir risk oluşturmaktadır. Bütçe açığının bu sene GSYİH'nin %0.6'sından %1.6'sına yükselmesi beklenmektedir. Bu seviye başlıbaşına çok yüksek olmamakla birlikte, önümüzdeki yıllarda yurtiçi tüketimin yavaşlaması sonucu işsizliğin artması

istenmiyorsa kamu kendi yatırımlarını arttırmak zorunda kalacaktır. Bu da güçlü bir bütçe yapısı gerektirecektir.

Olumlu tarafta ise, geçen hafta FED Başkanı Yellen'in yaptığı güvercin açıklamalar gelişen ülkelere para girişinin devam etmesine yol açmaktadır. Yellen'in geçen hafta "küresel gelişmeler ve riskler politika yapıcılarını Aralık 2015'de tahmin edilenden daha yavaş bir faiz artışı öngörmelerine yolaçmaktadır" şeklinde verdiği demeç ertesinde piyasalar oldukça rahatlamıştır. Küresel piyasalar, Cuma günü beklenenden yüksek açılan ABD saatlik kazanç verisini bile dikkate almayarak Pazartesi günü yükselişlerini sürdürmüşlerdir. FED Başkanı'nın tonu değişmedikçe Haziran ayına kadar FED'den bir faiz arttırımı beklememekteyiz.

Geçen hafta TL cinsi varlıklar diğer gelişen piyasalardaki varlıklardan biraz daha iyi bir performans sergiledi. Geçen hafta MSCI Gelişen Piyasalar Hisse Senedi Endeksi, FED Başkanı Yellen'in faiz arttırmalarında dikkatli davranacakları açıklaması ile haftalık bazda %2.9 yükseldi. Borsa İstanbul ise haftayı USD bazında %3.1 artışla kapattı. TL, döviz sepeti karşısında %0.5 değer kazanırken, 2 yıllık tahvil faizleri ise 15 baz puan düşüşle %9.9'a gerilemiştir.

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.