

Seçime sadece 5 gün kaldı. Bizim gündemimizde sadece bu konu olsa da, dünyada gündem sürekli değişiyor. Dünya ile iç içe olunca tüm gelişmeler bizi doğrudan ilgilendiriyor. Geçen hafta dünyanın en önemli iki merkez bankasının (FED ve ECB) toplantıları vardı. Bunun yanında, ABD-Çin ticaret savaşının artık resmen başlamış olması da hayatımıza girdi. FED beklendiği gibi faizini artırırken, bizim de bahsettiğimiz doğrultuda bu yıl 4. artış yüksek sesle telaffuz edilirken, önümüzdeki iki yılda 3er faiz artışı düşündüğünü yineledi. Böyle olunca, geçmiş dönemlere göre daha şahin tutum izleyen FED'in önümüzdeki 2,5 yıl içinde, bu yılki olası iki tane dahil, 8 faiz artışı yapması artık kesin gibi. Bu durum bugüne kadar satın alınmış olduğu için, piyasalar çok sert bir tepki göstermedi. Ama geçen haftanın daha çok önem verilen toplantısında ECB, beklentilerden daha da güvercin bir tutumla, varlık alımlarına kademeli olarak bu yıl sonuna kadar bitireceğini ve en iyi ihtimalle gelecek yılın ikinci yarısına kadar faizleri şimdiki gibi düşük seviyede tutacağını belirtince parite hızla çöküp 1,15'e kadar geriledi. Yani Eurozone da ekonomi pek de iyi değil. Yunanistan'ın durumu belli. Zor toparlayan bir İspanya varken, nereye gittiği tam da bilinemeyen İtalya ekonomisine bakılırsa büyüme ve ufukta görülemeyen enflasyon konusundaki sıkıntılar sebebi ile ECB nin bu açıklamasını normal karşılamak gerekebilir. Geçen yıl hep Euro pozitif iken, bu yıl hep, uzun vadeli ortalamalarındaki Euro için, iyimser olmadığımızı belirtmiş, en son yazımızda 1,16'dan 1,18'e kadar «sadece teknik bir düzeltme» bekliyoruz demıştik. Parite beklentimiz ile paralel hareket edip, 1,18'i gördükten sonra merkez bankalarının açıklamaları ile 1,15'e kadar düştü. 1,1650-1,17ye doğru bir düzeltmenin ardından 1,1250ye gidecek gibi görünüyor. Bunda sadece merkez bankalarının açıklamaları etkili değil. ABD-Çin arasında, kotaların uygulamaya konulması ile artık resmen başlayan ticaret savaşının da olumsuz etkisi olduğunu söylemek gerek. Para güvenli limana gitti. ABD'nin attığı ilk adıma, Çin karşılık verdi. Çin'in verdiği karşılık, soya-otomobil vb. üzerinden geldi. ABD'de bu ürünler genelde Cumhuriyetçi partinin (Trump'ın partisi) oy tabanının yoğun olduğu bölgelerde üretilen ürünler. Çin, ABD'yi (aslında Trump'ı) zayıf tarafından vuruyor. Bu adımlar ortak akıl üstün gelene kadar devam edecek. Bunların devam etmesi dünya ticaretini de olumsuz etkileyecek, bu sebeple emtia piyasasında aşağı yönlü baskı göreceğiz büyük ihtimal. Çin-ABD arasındaki ticarete bakınca, Çin'in bu durumdan negatif etkileneceğini tahmin etmek zor değil. Ama Çin'in de en büyük silahı, para birimi Yuan. Parasının değerini düşürme yönünde hareket ederse, daha da sıkıntılı bir hal alacak olan bu ticaret savaşından kimin kazançlı çıkacağı bir soru işareti, ama gelişmekte olan ülkelerin bu işten kayıpla çıkacağını tahmin ediyoruz. Son günlerde, piyasalarda bu gerginlikler yaşanırken, paranın, her ne kadar sunulan reel getiri yüksek de olsa, gelişmekte olan ülkelere devam ettiğini izleyebiliyoruz. Diğer taraftan Almanya'da farklı sıkıntılar yaşıyor. Merkel'in seçimden sonra bir kabine kurması çok uzun süre almıştı. Özellikle mülteci politikası ve beraberinde getirdiği sorunlar sebebiyle sadece ülke içinde popülaritesi ciddi oranda azalmakla kalmadı, Avrupa Birliği içinde de ağırlığını kaybediyor. Bu durum da ticaret savaşlarında Almanya'nın elini biraz zayıflattığı için Euro'nun değer kaybetmesine biraz katkı yapıyor. Bu hafta, yarın, Portekiz'de Sintra'da üç büyük merkez bankası (FED, ECB ve BOJ) başkanı buluşuyor. Bu buluşma sonrası EURUSD paritesinde yukarıda yazdığımız gibi bir düzeltme görmemiz olası. Ancak, geçen hafta güvercin ötesi hatta «elimizden gelen ancak budur» tarzı bir söylemle konuşan Draghi'yi düşündüğümüzde, bu düzeltme büyük ihtimal sınırlı ve kısa süreli kalacak ve parite yönünü yeniden gene yukarıda yazdığımız gibi aşağı döndürecek.

Bizim dışımızdaki dünyada gündem bu iken, biz hali ile Pazar gününe odaklanmış durumdayız. Seçim nedeniyle yatırımcılar beklemeye geçmiş olsa da, ekonomi devam ediyor. Dış dünyada yaşanan sert gelişmeler, paranın güvenli liman arayışı ile dolara kayması, gelişmekte olan ülkelere çıkış hepsi birleşince, merkez bankasının yaptığı faiz artırımları, TL'nin seçime yaklaştıkça erimeye devam etmesini engelleyemedi. Bono ve tahvil faizleri yükselmeye, borsa da düşmeye devam etti. CDS lerimiz ise, 2001 Avrupa bankacılık krizi sonrası gördüğü en yüksek seviyeye, 325'e ulaşmış durumda. (2001'de 1300'ün üzerini görmüştü) Büyüyen ABD, büyüme / enflasyon sıkıntısı yanında Merkel problemi yaşayan Avrupa Birliği, ABD-Çin ticaret savaşını, gelişmekte olan ülkelere gözlenen çıkışlara rağmen, özellikle ticaret savaşının getirebileceklerini göz ardı etmeden, mevcut seviyelerin şimdilik aşılmayacağını düşünüyoruz. %7 olarak açıklanan ilk çeyrek büyüme rakamını, uzun bir süre tekrar göremeyecek olmamıza hazırlıklı olmalıyız. Ümit edelim ki ekonomi, sayın bakanın da ifade ettiği gibi, yumuşak iniş yapabilsin. Bizim endişemiz buradadır. TL varlıkların ve TL 'nin kendisinin ne kadar ucuz ve değersiz olduğu herkesin kabul ettiği bir durum. Yabancıların gözünde bir güven sorunu olması Türkiye pozisyonlarını azaltmalarında etkili olduysa da, hala borsada %62-63 civarında bir paya sahipler. Seçim lafının kendisi zaten piyasalarımızı negatif etkileyen bir olgu iken, yurt dışı piyasaların da kötü gittiği bir ortama gelmesi, TL ve TL cinsi varlıkların değerlerini daha hızlı kaybetmesinde etkili oldu. Değerlemelerde o kadar negatif durumdayız ki, bankaların defter değerleri, geçmiş krizlerdeki seviyelere çok yakın. Bono ve tahvil faizleri artık ciddi reel getiri sunuyor. Pazar akşamı ortaya çıkacak meclisin yanında, olası 2. tur sonrası oluşacak devlet yönetim yapısı elbette ki çok önemli, ancak, 7 Haziran 2015 de olduğu gibi, daha seçimin akşamında yeni bir seçim ortamına girilmezse, bu aşırı ve aslında bir çok endişenin de çoktan yansıtılmış olduğu negatif fiyatlamaların, ne kadar süreceğini şu anda bilemesek de, durup, pozitif fiyatlamaya görme ihtimalimizi göz ardı etmiyoruz.

Varlık Sınıfları

	Red	Orange	Yellow	Green
Hisse Senetleri				
Kısa Vadeli Hazine Bonoları				
Uzun Vadeli Devlet Tahvilleri				
Eurobond				
Sepet TL (%50 EUR+%50 USD)				
EURUSD				

Renkler bahsedilen varlık sınıfları hakkında yatırım komitemizin görüşlerini yansıtmaktadır.



An İtibarıyla Risk İştahımız

