



**Mükafat Portföy Genel  
Müdürü Kağan Candan**

**“Jeopolitik, ve makro ekonomik değişkenler takip edilerek, faiz tarafında tepki alımları olduğunu gözlemliyoruz”**

Yılın son ayına girmek üzere olduğumuz bu günlerde, piyasa oyuncularının mevsimsel olarak yine pozisyon kapatma eğiliminde olduğunu görmekteyiz. Son dönemde hem ekonomik hem de politik arenadaki gelişmeler, dalga boylarının arttığı ve tahmin edilebilirliğin azaldığı piyasa hareketleri oluşturuyor.

Ekim ayının başında Avrupa bölgesinde Katalonya bağımsızlık referandumu ile EURUSD paritesi 1,17, Amerikan Merkez Bankası'ndaki görev değişimi öncesinde Amerikan 10 yıllık tahvili %2,37 seviyelerindeydi. Eski FED başkanı Greenspan'ın o zaman kullandığı tabirle “irrasyonel coşku” ifadesini tekrar aklara getiren bu piyasa şartlarında, USDTRY 3,60 civarından el değiştireyordu. O günlerde Moody's Orta Vadeli Program'da öngörülen harcamaları işaret ederek, borçlanma ihtiyacının artacağını söylemişti ancak bu durum piyasada pek dikkat çekmedi. Bu esnada Ekim ayı tüketici enflasyonu yıllık %11,20'ye yükseldi. Enflasyon rakamının detayına bakıldığında farkettiğimiz temel dinamiklerdeki bozulmaya rağmen kur sakin kalmaya çalışıyordu. Enflasyondaki bozuk görünüm nedeniyle 2 yıl vadeli gösterge tahvil %12 seviyeleri ile tanıştı. Aynı dönemde çevresel şartlara baktığımızda ise, Amerikan borsalarının tarihi zirvelerini yukarı taşımaya devam ettiğini ve MSCI Dünya Endeksi'nin tarihi zirvede olduğunu görüyorduk.

Bu dönem yaşanan önemli gelişmelerden biri de, ABD ile vize kriziydi ve bu nedenle USDTRY partesinde 3,60'lara, yani 200 günlük ortalamaya veda ettik. Yukarı yönlü baskının devam ettiği piyasada 10 yıllık tahvil de %11.40 seviyesine yükselmişti. Gündemde göze çarpanlar; Rusya ile yakınlaşma ve İdlib'e yönelik askeri operasyon mali piyasalarda muhtelif oynaklıklar yaratmıştı. Global ekonomi değerlendirilirken, genel güçlü büyüme teması, Avrupa'da ayrılıkçı akımların genişlemesi, İskoçya'da esen bağımsızlık rüzgarları, Asya piyasalarının son 10 yılın en yüksek seviyelerinde olması göze çarpan unsurlar oldu. Ekim ortasında vize krizinin hafiflemesi ve küresel olumlu hava ile birlikte iç piyasa bir miktar düzeldi. USDTRY 3,63-3,64 seviyelerinde taban arayışında olduğu sırada Japon borsası 21 yılın en yüksek seviyelerine ulaşmıştı.

Ekim ayının sonlarına doğru, Amerika'da başlayacak davaya yönelik stres dalgaları iç piyasayı vurmaya başladı. İç borçlanma tarafında, 12.7 Milyar TL dönüş olan hafta talep zayıftı ve 2 yıl gösterge tahvil %12,5 seviyesine yükseldi. Barometre USDTRY 3,75'e doğru hareketlenmişti. Avrupa coğrafyasında İtalya'nın Lombardiya ve Veneto bölgeleri bağımsızlık referandumuna hazırlanırken, Almanya seçimin ardından hükümeti kuramadı. EURUSD 1,1720 üzerindeki seyrine devam etti. Amerikan 10 yıllık tahvil 2,47% ile yükselişini sürdürdü. İç piyasadaki yüksek volatilité devam etti, USDTRY yukarı yönlü baskı ile 3,83 gördü.

Ekim Ayı sonunda, şahin duruşu ile tanınan Taylor'un FED Başkanı olma ihtimalinin artması, Avrupa Merkez Bankası'nın alım miktarlarını azaltmakla birlikte 2018 Eylül ayına kadar sürdüreceğini açıklamasıyla Amerikan Doları'nın küresel bazda değer kazandığını izledik. Arkasından gelen gelişme ise beklentinin aksine, güvercin olarak bilinen Powell'ın FED başkanı olarak isminin öne çıkması ve gelişmekte olan ülke para birimlerinde değerlenmeye neden oldu. Global büyüme ve gevşek para politikaları ile, piyasalardaki iyimserliğin sürdüğünü gördük.

Kasım ayı başında, enflasyondaki olumsuz trend izlendi, USDTRY 3,79 civarında dalgalanırken yön yukarı eğilimliydi. BIST riskleri fazlaca fiyatlamadı ve 110,000 endeks civarındaki seyrini sürdürdü. O günlerde, TCMB 2017 yıl sonu enflasyon tahminini %8,7'den %9,8'e revize etti. İngiltere Merkez Bankası, 10 yıl aradan sonra ilk kez faiz artırdı, 0,25 olan politika faizini 0,50'ye yükseltti. Jeopolitik gelişmelerin, Suudi Arabistan ve Amerika'daki tartışmaların izlendiği günlerde Borsa İstanbul'un rekor arayışı meyvesini verdi ve 114,000 üzerindeki seviyeler görüldü. Politik temasların ve volatilitenin arttığı bir dönem, ABD ile vize krizinde yumuşamaya rağmen 2 yıllık gösterge tahvil %13,5 ve USDTRY 3,90 seviyesindeydi. TCMB kurdaki olası spekülâtif talebi kontrol altına almak amacıyla yeni bir politika aracı, TL uzlaşmalı vadeli döviz satım ihalelerini duyurdu. Petrol fiyatları, yaklaşık 3 yılın zirvelerinde ve EURUSD 1,1750 civarındaki bant hareketini sürdürdü. Ay ortalarında, kamuoyunda “Zarrab Davası” olarak bilinen risk faktörü, ağırlığını iyice hissettirdi. Faiz tartışmaları ve bankacılık sektörüne yönelik endişeler nedeniyle USDTRY 3,93 ve 2 yıllık gösterge %14,20 seviyesine yükseldi.

Kasım sonuna gelirken TCMB yeni bir düzenleme ile, tüm fonlamayı %12,25 seviyesindeki Geç Likidite Penceresi'nden yapacağını duyurdu. Böylelikle gecelik fonlama yaklaşık 25 baz puan yükselmiş oldu. 5 yıllık CDS'imiz yeniden sekiz ayın zirvelerine yükseldi. EURUSD güvercin algılanan FED nedeniyle 1,1880 seviyesinin üzerinde işlem gördü.

Jeopolitik, ve makro ekonomik değişkenler takip edilerek, faiz tarafında tepki alımları olduğunu gözlemliyoruz. 10 yıllık tahvilin bileşik getirisi %12.50 ve 2 yıllık gösterge 13,90 civarına geriledi. Altın ons fiyatı 1295 Amerikan Doları civarında seyrediyor. 1270 - 1300 Dolar bandındaki teknik hareketin

---

dinamiklerini takip edeceğiz. Yıl sonuna kadar gelecek haberler ışığında, dalgalanmanın devam etmesini bekliyoruz. Yatırım kararlarında anlık etkilerden çok, orta vadeli temel beklentiler çerçevesinde hareket edilmesi daha iyi sonuçlar verecektir. Kur ve borsa tarafında 2017 ile karşılaştırıldığında yatay bant içerisinde hareketler olmasını bekliyoruz. Bu açıdan, getirilerde olumlu fark oluşturmak için şirket seçimi önem arzedecek.

2018 yılında BIST 100 endeksinin 90,000-120,000 bandında hareket etmesini, USDTRY paritesinin 3,70 – 4,20 aralığında hareket etmesini, olumsuz dönemlerde dahi zayıflamanın para birimlerinin faiz farkları ile açıklayabildiğimiz kadar olmasını bekliyoruz.

28.11.2017

---