

2018 yılı başından bu yana yazdığımız bültenlerde, her seferinde, piyasalarda neyin neden alınıp / satıldığına çok da belli olmadığından bahsediyoruz. Geçen yıl bir illüzyon sonucu hemen hemen tüm piyasalarda her şey alınıyordu. Bu yıl bu durum ortadan kalktı. Hemen her hafta başka bir haber piyasaları bir yandan öbür yana sert bir şekilde götürebiliyor. Ocak ayında, piyasa katılımcıları çok kabul etmek istemese de, bu yılın çok zor bir yıl olacağına sinyalleri vardı. Geçtiğimiz 3 aylık sürede Ocak ayı biraz iyi geçse de, Şubat ve Mart ayları biraz can yaktı. Nisan ayı ise oldukça hırpaladı. Bu durum sadece bizim piyasalarımıza özgü de değil. Global piyasalarda da çok sert dalgalanmalar olmaya devam ediyor. Yurt dışındaki gelişmelere baktığımızda, Avrupa ekonomisinde gidişat, çok da Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin istediği yönde değil. Rakamlara bakıldığında önceki yıllarla kıyaslanırsa elbette daha iyi koşullar söz konusu ama büyümede son 6 çeyreğin en kötü rakamları görülürken enflasyonda hedeflere ulaşmak yakın vade de çok da olası değil gibi. Avrupa'dan, başta büyüme rakamları ve beklenenden düşük açıklanan PMI dataları olmak üzere gelen olumsuz haberler, USD'nin global piyasalarda yaşananlardan en olumlu etkilenen para birimi olmasını sağlarken, TL'nin de içinde olduğu gelişmekte olan ülkelerin para birimleri genel olarak sert darbeler aldılar. Daha bir kaç hafta önce parite daha da yukarı gidecek diye piyasalarda konuşulurken, şimdi acaba kaçta durur/nereden döner soruları soruluyor. Biz, önceki bültenlerimizde de belirttiğimiz üzere, geçen yıl 1,05 civarından yükselişe başlayan EUR/USD paritesinin uzun vadeli ortalamalarında dolaştığını, yılbaşından bugüne geçen dönemde gördüğü 1,2550 seviyelerinin şimdilik bu yıl içinde görülecek en yüksek seviye olacağını ve buradan yukarı gitmesinin de zor olduğunu düşünmeye devam ediyoruz. Bu yukarı trend sırasında, son bir kaç güne kadar, piyasa neredeyse hemen herkes USD short olduğu için bu pozisyonların kapatılması da hızlı olunca, paritedeki hareketler de sert oluyor. Alman Bonolarındaki yukarı doğru hareket de Euro'ya yardım etmiyor. Önümüzdeki günlerde, bir miktar yukarı doğru düzeltme görebileceksek de, ana trendin aşağı doğru olacağını, ilk hedefin 1,19 ve sonrasında 1,17 olacağını, orta vadeli hedefin ise daha aşağıda olacağını düşünüyoruz. İngiltere, her ne kadar gelişmiş bir ekonomi olsa da, özellikle BREXIT sonrasında siyasi hayat bir gelişmekte olan ülkede görecektir gibi olunca, para birimi GBP'de öyle işlem görüyor. Bu yıl başında 1,33'lerden alım yapılması gerektiğini düşündüğümüz GBP/USD iki kere 1,44 seviyelerini gördükten sonra, şimdi yeniden 1,33 seviyelerine gelecek gibi görünüyor. İran - İsrail konusundaki gerginlikler, dünyanın bu bölgesinde sanki herşey yolundaymış da, bir tek böyle bir gerginlik yokmuşcasına bir anda hortlayıverdi. O kadar olayın yanında bir bu eksikti. Buradan nereye varılır bilinmez ama bu tip gerginlikler piyasaları gerer. Başta gelen para birimlerinde yukarıda bahsettiğimiz gibi zayıflıklar olunca, jeopolitik gelişmeler de üzerine eklenince USD'nin diğer para birimlerine karşı değer kazanması kaçınılmaz oluyor. Kuzey Kore - ABD arasındaki nükleer gerginlik ve ardından ABD - Çin arasındaki ticaret / kota gerginlikleri sonrası Kuzey ve Güney Kore arasında enteresan (olumlu) gelişmelere şahit oluyoruz. Bu gelişmeler, bu bölge ülkelerinin para birimlerinin diğer gelişmekte olan ülke paralarından olumlu yönde ayrışmalarına sebep olabilir. Altın almak için zaman yaklaşıyor gibi. 1300-1280 arası uygun görünüyor. Ama Altın/Gümüş arasında bir tercih yapmak gerekirse, gümüş daha ağır basıyor. 16'lı seviyeler almak için uygun. ABD'de enflasyon ufukta görünüyor. Bu ortamda gıda fiyatlarında yukarı baskı bekleyebiliriz. Biz, Tarımsal Ürün türevlerine yatırım yapıyor, bu pozisyonumuzu devam ettiriyoruz.

Enflasyon açıklanacak. Açıkcası enflasyonun ne çıkacağı çok da takip edilmiyor, zira bilinen kesin birşey var ki , o da enflasyon hedefleri bu yıl çok sağlam şaşacak dolayısıyla takip etmek bize bir şey kazandırmayacak. Merkez bankası bu konuda ciddi adımlar atmalı. Geçen haftaki PPK toplantısında piyasa beklentilerinin üzerinde, 75 baz puanlık bir artış yapmış olsa da, son tahlilde bu artışın da, bundan önceki dönemde yapılan 25/50 baz puanlık artışlar gibi bir anlam ifade etmediğini, kurlara ve faizlere bakınca görebiliyoruz. Dünya piyasaları sert dalgalanırken, zaten diğer gelişmekte olan ülkelere kıyasla çok sert ayrışmışken bu artış yetersiz kalıyor. Para politikası mutlaka ve hızlıca güncellenip, sadeleştirilmedikçe bu resim değişmeyecek diye korkuyoruz. Başkan'ın sinyalini verdiği sadeleşme kararının, niye daha yeni yapılmış olan PPK toplantısında açıklanmadığı çok da anlaşılabilir değil. Yabancılar diğer gelişmekte olan ülkelere çıkarken, göreceli olarak, değerlemeler anlamında borsamız çok ucuz, USD karşısında 4,09 a gelmiş para birimimiz, reel efektif kur anlamında da çok değersiz olsa da, Türk lirasını ve hisse senetlerini çok ciddi satıyorlar. Seçim ortamının da pek fayda sağlamadığı aşık. Son açıklanan vergi paketi, bütçeye sadece emeklilere sağlanan gelire 24Milyar, toplamda ise basından takip ettiğimiz bazı hesaplara göre 60 milyar TL yük getirirken, bono / tahviller de haliyle talep görmüyor. Faizlerin düşmesi bu ortamda ne yazık ki kolay değil. Borsanın bir önceki gün düşüşü ile ilgili olarak piyasalarda hem bu paket, hem de zaten en düşük not olduğu için, pek de bir önem içermeyen S&P kararı neden gösteriliyor. Sonuçta, borsa tam şu nedenden dolayı düştü, kur şu nedenden dolayı çıktı demek çok da anlamlı değil, zira bu tür hareketlere sebep bulmak işten bile değil. Çok sert düşerek 103 bine gelen endeksin, 106.500 civarına yükselmesi olası. Yazımızda bir kaç kere döviz kurlarında, borsada, parite de düzeltmeler olabileceğinden bahsettik. Bunlar hareketin devamı için fırsat olarak kullanılacaktır düşüncesindeyiz. Bu düzeltmeler dışında, genel olarak risk iştahımız oldukça düşük.

Varlık Sınıfları

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



Düşük Risk İştahı

Yüksek Risk İştahı