

Seçim süreci en sonunda bitti. Sonucun ne olduğundan bağımsız, süreç bitti. Kafalardaki sorulardan bazıları hala cevap aramaya devam ediyor olsa da, bir çok soru cevabını buldu. 2013'den bugüne geçen 5 yıllık dönemde, toplumsal olaylar, terör olayları, genel seçim, yerel seçim, cumhurbaşkanlığı seçimi ve referandum derken sürekli devam eden seçim ortamı, ister istemez bir gerginlik yaratıyordu, bu da piyasalara, fiyatlamalara ve davranışlara olumlu yansımıyordu. Önümüzdeki ilkbaharda yapılacak yerel seçimleri de geçtikten sonraki dönemde ülke normal şartlarda 4 yıl seçimsiz bir dönem geçirecek. Bu dönemin gerginlikler olmadan geçmesi bizim için en hayırlısı olacaktır. Zira, önümüzdeki dönemde dünyada, hemen her yerde, ekonomik ve sosyal konjonktür bizim işimizi kolaylaştıracak gibi olmayacak. Cuma günü ekonomi nasıldıysa, bugün kaldığı yerden devam ediyor. Yabancı yatırımcı gözünde var olan güven sorunu bir anda ortadan kalkmayacaktır. Dünya piyasaları geçmişe kıyasla daha zor bir ortama girenler, yabancı yatırımcılara güven verecek bir yönetim oluşturulması çok büyük önem taşıyor. Bu yönetim hem vizyoner kişilerden oluşmalı, hem güven vermeli hem de bundan sonra izlenecek ekonomi politikalarında / büyüme hedeflerinde gerçekçi olmalı. 2002-2013 arasında, bazen tökezleyerek de olsa, AB'ye tam üyelik, AB'ye uygun hukuksal düzenlemeler ve hukukun üstünlüğü, %5 enflasyon, düşük işsizlik, dengeli ve sürdürülebilir büyüme gibi hedeflerle yatırımcılara bir hikaye sunabilen Türkiye'nin gene böyle bir hikayeye çok ciddi ihtiyacı var. 2008 krizinden bu yana geçen dönemde büyük merkez bankalarının izlediği genişlemeci ucuz ve bol para / düşük faiz politikalarından faydalanmayı ve döviz rezervlerimizi artırmayı başaramadık, gelen parayı da konuta yatırdık, yüksek katma değerli yatırımlara, teknolojiye yönelmedik. Dünyadaki bol ve ucuz para döneminin sonuna geldik, şartlar bizim aleyhimize. Büyüme hızının, geçen yıl ve bu yılın ilk çeyrekdeki hali ile devam etmesi mevcut ortamda mümkün değilken, dünyada artan ve sertleşen ticaret savaşları zaten buna izin vermeyecek ve biz de o hızla büyümeyi amaçlamamalıyız, aksine kontrollü bir yavaşlamayı umarız sağlayabiliriz. Gerçekçi büyüme hedefi, güven kazanmak için atılacak adımlardan biri. Sorunlu kredilerin oranının yüksek olduğu hemen her yerde dillendiriliyor. Bu, yüksek faiz ortamının doğal bir sonucu ama, faizi indirmek için enflasyonu indirmeniz, enflasyon düşürmek için, para politikası ile tam uyumlu maliye politikası uygulamak, yapısal mali tedbirler almak gerekiyor. TL cinsi varlıkların ve TL'nin kendisinin ne kadar ucuz ve bunun herkesin kabul ettiği bir durum olduğunu daha önce yazmıştık. Bu durum cumadan pazartesiye değişmedi. Ama Pazartesi günü farklı bir piyasa ile karşı karşıya idik. Seçim sonrası çok kısa süren bir ralli göreceğimiz bizim beklentimiz dahilinde idi ve pozisyonlanmamızı da buna göre yapmıştık. Pazartesi sabah açılışın ardından, kurda USD short, hisse ve bonoda long pozisyonlarımızı kar ile kapatıp, öğleden itibaren rengini kırmızıya döndüren piyasanın dışına çıkıp, yeni fırsatı bekledik, o fırsat da geldi zaten. Kurda seçim sonrası, en düşük / en yüksek arasında 20 kuruş fark görülen sert bir hareket olurken, borsada zirve ve taban arasında 5200 puan fark oldu. Piyasanın bir anda dönmesinin nedeni, sadece kısa süreli bir rallinin dönmesi değil, dünya piyasalarında genel olarak yaşanan sert satışlardı. İngiltere, Fransa ve Almanya gibi önde gelen endeksler yaklaşık %2,5 düştü. S&P endeksi, gün içinde 200 günlük ortalamasının altına inmişti. Bunların nedeni, ne yapacağı belli olmayan ve yaptığının sonucunu pek de tartmayan Trump'ın, Amerikan şirketlerine ABD dışındaki teknoloji şirketlerine yatırım yapma yasağı koyacağı haberi idi. Gelişmekte olan ülkelerden çıkış olurken, gelişmiş ülkelerden de çıkış oldu. Trump «şimdilik» geri adım atmış görününce, ortam da «şimdilik» sakinleşti.

Emeklilere ikramiye vs. vaadlerinin hayata geçirilmesi için, bütçeye gelir yaratacak bazı adımlar atılmalı. Akaryakıt fiyatlarına yansıtılmamış zamlar hala beklerken, önümüzdeki mart ayında bir seçim de varken, kamu gelirlerini artıracak adımları nasıl atacak? İhalelerinde, o veya bu şekilde, itfasından daha fazla borçlanmayı başarabilen hazine, Temmuz ve Ağustos aylarında da %120 nin üzerinde bir iç borçlanma rasyosuna sahip. Çok negatif haberler gelmezse, bu borçları çerivecektir. Mevduat faizlerinde bugüne kadar beklentimizin yukarı doğru olduğundan sıklıkla bahsetmiştik ama önümüzdeki dönem için beklentimiz biraz farklı. Haziran ayının bitmesi ve bankaların mevduat yarışı baskısının azalması ile, %19ları aşan mevduat ve %21lerde dolanan swap faizlerinin, bir süre daha bu seviyelerde kalacağını, ama, mevcut seviyeden çok daha yukarı gitmeyeceğini, bir süre sonra yatay – aşağı hareket edeceğini tahmin ediyoruz. Mevcut yüksek seviyesinden daha da yükselmesi beklenen enflasyonun %15'lere ulaşması durumunda bile, hala %3-4 reel faiz söz konusu. Böyle bir ortamda, mevduat faizine denk ve hatta daha yüksek bir getiri sunan, üstüne bir de stopaj avantajı da veren devlet tahvillerin, yüksek borç çevirme rasyosuna rağmen, talep görmesini bekliyoruz. Daha, hükümetin kimlerden oluştuğunu bilmediğimizi, ticaret savaşlarında darbe alan Çin'in karşı atak olarak zayıflatmaya devam ettiği Yuan'ın piyasalara, emtiaya ve gelişmekte olan ülkelere ciddi hasar verebileceğini, İran'daki döviz krizi ve Bahreyn'deki borç ödeyememe durumunu biliyoruz. Son 4 ayda gelişmekte olan piyasalardan sürekli çıkış yaşarken, TL rakiplerine göre aşırı negatif fiyatlandı. Önümüzdeki dönemde, yükselme ihtimalini göz ardı etmeden, değer gördüğümüz TL bonoların iyi performans göstereceğini, şimdilik yatay hareket edecek olsa da, özellikle bankaların çok ucuz olduğu borsada pozisyon almanın iyi olacağını, UsdTL'nin, EurUsd paritesinin 1,1850ye doğru gelmesiyle, ilk hedef 4,55e doğru gelebileceğini, düşünüyoruz. Geçen hafta da satış gören ve mevcut seviyesiyle döviz bazında «çok yüksek getiri» sunan Türk eurobondları, dikkatimizi çekiyor. Sınırlı risk iştahımız, bu hafta devam ediyor.

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



Uyarı: Burada yer alan bilgiler Tacirler Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından yalnızca bilgilendirme amacı ile hazırlanmış olup, herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Yatırım Danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabileceğinden, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan tüm fiyatlar, veriler ve bilgiler, Tacirler Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır, tam ve doğru olduğu garanti edilemez;bunların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Tacirler Portföy Yönetimi A.Ş. sorumlu değildir, yorumun içeriği, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tacirler Portföy Yönetimi A.Ş. Nispetiye Cad. Akmerkez B3 Blok Kat:7 34337 Etiler / İstanbul

TEL: 0 212 355 46 46;TEL: 0 850 250 77 00;FAX: 0 212 282 09 98;

MAIL: portfoyyonetimi@tacirlerportfoy.com.tr