

2018 başından bu yana yazdığımız her bültende, piyasalarda neyin neden alınıp / satıldığının çok da belli olmadığından bahsediyoruz. En azından, bizi bir kenara bırakınca, global piyasalarda durum böyle ve bu yılın kalanında da devam edecek gibi. EURUSD paritesi, ABD'den gelen göreceli iyi, Eurozone'dan gelen iyi olmayan datalarla 1,25'lerden 1,18 seviyelerine düşmüştü. ABD den gelen haftalık datalardaki hafif bozulma ve üstüne İtalya'da hükümet kurulmuş olması, pariteyi 1,1950 seviyelerine kadar yükseltebilmişti. İtalya'da en sonunda bir hükümet kurulacak olması da burada etkili oldu. Hükümetin yapısından çok, artık bir hükümet olacak olması burada pozitif bakılan konu. Yoksa, söz konusu koalisyon ortaklarının her biri, müteccileri İtalya'dan kovmak!, Euro dan çıkıp ikinci bir para birimi kullanmak, ECB'ye olan bazı borçların ödemelerini ertelemek gibi oldukça sivri söylem ve iddialar seslendiriyor. Bu hükümeti, tıpkı zamanında Yunanistan hakkında uzun süre yazıp / çizdiğimiz gibi, çok konuşuyor olacağız ve konuştuklarımızın da euro üzerinde olumlu bir etki yapıp, pariteyi yukarı taşıyacak konular olmayacağını düşünüyoruz. Parite, şu andaki mevcut seviyesinden yukarı hareketlenebilir ve 1,20-1,21 li seviyeleri de görebilir ama, aşılacağını sanmıyoruz. ABD'de faizler yükseliyor, an itibari ile 3,07% seviyesine yükselmiş ABD 10 yıllık tahvili ortamındayız. Yani, ABD'de faizler artıyor, bu yıl büyük olasılıkla 4. artışı da göreceğiz. Piyasa kendisini buna daha da alıştıyor. İran-ABD-İsrail arasındaki, dikkatleri yeniden bizim coğrafyamıza çeken gelişmeler, petrol fiyatlarının bulunduğu seviyelerde tutunmasına olanak sağladı. Bir zamanların en büyük ekonomilerinden olan ama şu anda çok büyük bir kriz/yoklukla boğuşan Venezuela'da seçimleri Maduro kazanınca, bu ülkeye yatırım/ambargo uygulayan ülkelerin hem sayısı arttı, hem de mevcut yatırımlar daha da sertleşti. Bu petrol fiyatlarında yukarı doğru bir baskı yaratıyor. ABD'nin İran yatırımlarına Avrupa'nın kısmen de olsa, katılmaması iyice içinden çıkılması zor bir durum yaratıyor. ABD ve Çin arasındaki ticaret savaşlarında şimdilik ABD'nin istediğini alabiliyor olması Amerikan borsalarında yukarı hareketi beraberinde getirebilir ama bunun uzun soluklu olacağını sanmıyoruz. Gelebilecek olası yükselişin ardından, 3,07 seviyesine gelmiş 10 yıllık ABD tahvillerindeki yukarı hareketin devam etmesi durumunda (3,20'nin görüleceği yönünde piyasada çok fazla yorum / rapor var) endekslerde rotanın aşağı doğru olacağını, şu anda etrafında dolandığı uzun vadeli desteklerini kırarak ineceğini düşünüyoruz. Gelişmekte olan piyasalar borsa endeksi de uzun vadeli desteklerinde dolanıyor. ABD piyasalarındaki kısa vadeli olacağını düşündüğümüz yukarı hareket sonrası, bu endeks de bulunduğu seviyeden aşağısını görebilecektir. Gelişmekte olan ülkelerden oldukça negatif ayrılmış olan bizim borsamızın da, içinde bulunduğumuz mevcut ortam değişmez ise, seçime kadar olan dönemde yukarı doğru hareketlerinin oldukça sınırlı olacağını genel olarak yatay – aşağı hareket edeceğini tahmin ediyoruz. Gelişmekte olan ülke borsaları ile bizim borsamız arasındaki fark tarihi seviyelere geldi, %14 daha düşük performans gösteriyoruz. Risk primimiz en yüksek seviyelerinde dolanıyor ne yazık ki. Global piyasalarda genel olarak dolara bir talep var. EurUSD paritesi 1,25 seviyelerinde iken, piyasaların genel olarak dolar short olduğunu ve bu short pozisyonu kapatmaya çalıştığını, paritenin hızla 1,17'ye gelmiş olmasına bakarak söyleyebiliriz. Shortlar kapatılmış, ama USD long pozisyona henüz geçilmemiş gibi. Yukarıda da belirttiğimiz gibi, paritede bir düzeltme gelmesini (dolar endeksi DXY'nin 94 den önce biraz aşağı gelmesini, sonra yükselmesini) bekliyoruz. Bu yeni pozisyon için fırsat yaratacak, eurUSD ve gbpUSD pariteleri aşağı doğru hareket edecektir diye düşünüyoruz.

Bizdeki durumu hep beraber izliyoruz. Kur, faiz ve volatilitenin geldiği mevcut seviyeleri açıklamak zor, çok yapay seviyeler. Volatiliteye bakınca, merkezin geçmişte faiz artırımı yaptığı seviyelere yakınız aslında. Merkezin piyasanın çok gerisinde kaldığı, hemen herkesin ortak kanısı. Kur 3,80'den buraya gelirken dönemde, alınan/alınmayan aksiyonlara bakınca, ne yazık ki bu düşüncenin doğru çıktığını görüyoruz. İki kere «merkez şimdi aksiyon alacak» düşüncesi ile piyasa kuru hızlıca satmıştı, ancak beklenen olmayınca, ikisi de yoluna devam etti. Kur 4,60' geçmişken, 2 yıllık tahvil %17,05 de, 10 yıllık tahvil ise %15 seviyesinde. Hazine ihalelerine talep çok az/hiç gelmezken, 10 Yıllık Türk Eurobondları (kamu/özel) %7,5 civarı fiyatlanırken alıcı bulmakta zorlanıyor. CDS'lerde ise, en kötü durumdaki Arjantin 347 de, biz 290 dayız, Brezilya 196, Güney Afrika 180, Rusya 137de. Gereken zamanında ve doğru yapılsaydı faiz ve kurda daha düşük seviyelerde olurduk düşüncesindeyiz. Aksiyon yeterli ve zamanında alınmayınca geri dönüş zorlaşıyor. Merkezin atacağı doğru adım, basitleştirilmiş bir para politikası ile desteklenir ve yanına da para politikası ile tam uyumlu bir maliye politikası eklenirse, bu hareketler piyasa tarafında karşılığını mutlaka bulacak ve yapay seviyedeki kur ve faiz tarafında bir rahatlama görülecektir. Olağan PPK toplantısı bekleniyorsa eğer, bu çok geç olacaktır endişesini taşıyoruz. Yurt dışı piyasalar biraz karışık ve gelişmekte olan ülkelere şu anda pek de ilgi yokken, biz de bunların yapılması durumunda, hemen her şey tabi ki çok güzel olmayacak ve önümüzde seçim varken, global piyasalar böyle karışık iken, devasa Türkiye pozisyonu açılacak değil, yabancılar beklemeyi tercih edecektir ama atılacak olan doğru adımlar ile nefes alınabilecektir. Bekledikçe, işimiz daha zorlaşacağından, kur ve faizde daha yüksek seviyeleri görmekten, döviz borçlusuların şirketlerin sermayelerinin tükenmiş / tükenecek olmasından büyük endişe duyuyoruz. Genelde, seçim yaklaştıkça, piyasa katılımcıları seçim sonrası için pozisyonlar alır ve beklemeye geçerdi; ama şu anda değerlemeler çok uygun olsa da, piyasada risk iştahı yok denecek kadar az, çok 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 İtibariyle Risk İştahımız

