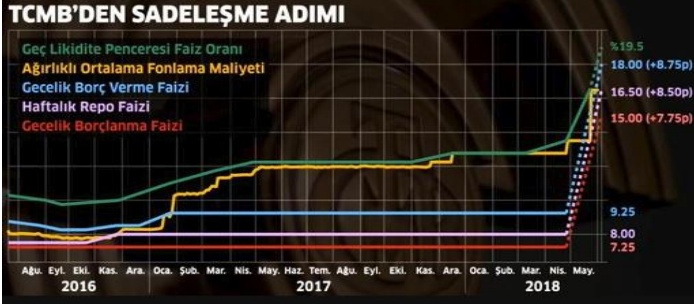


En sonunda nerede, niye gelmiyor ? gibi sorularla herkesin aradığı, görmek istediği merkez bankası kendisini gösterdi. Geçen hafta Salı günü bu raporu yazdığımızda kur 4,55 civarında idi. Raporu yazıp da gönderdikten yaklaşık 24 saat sonra kurun nereye geldiğine baktığımızda, Japon Yeni – Türk Lirası üzerinden açılan pozisyonların da kapatılmasıyla, önce 4,8'i aşan, gün içinde da 4,92 seviyelerini gören bir USDTL kuru ile karşı karşıya kaldık. Bu kadar kısa süre içinde 37 kuruş, %8 artış yaşandı. Son bir ay içinde kur o kadar hızlı yükseldi ki, ithal mal girdisi çok düşük / hiç olmayan ve ihracata yönelik iş yapan kısım dışında kalan hemen hemen tüm sektörler, iş yeri sahipleri , patronlar ve bizim gibi para / sermaye piyasalarında çalışanlar kafalarına huni takacak hale geldi. En sonunda, geçen hafta piyasalar kapandıktan sonra olağanüstü toplanan para piyasası kurulu faizleri 300 baz puan artırması ve Merkez Bankası'nın oyuna tekrar dahil olması ile 4,54 e kadar inen kur gördük. Artış oranı nominalde yüksek olmakla beraber, yaşananlardan ve bunların ekonomi ve enflasyona etkileri de düşünüldüğüden sonra, yetersiz kalacağı endişesi ve biraz da tahminimize göre, piyasadaki mevcut bazı pozisyonların da o yönde olması sebebiyle, ertesi iş günü yeniden 4,7-4,8 den işlem gören bir kur ile karşı karşıya idik. Yeniden gelmesi lazım söylemleri piyasada dolanırken, 7 Haziran'daki olağan PPK toplantısından önce, dün, tekrar kendini gösterdi. Bugün İngiltere'de yatırımcılarla yapılacak toplantı öncesi atılan bu adım önem taşıyor. Düne kadar merkez bankasının faizler, geç likidite penceresi dahil, aşağıdaki gibiydi.



Yukarıdaki grafik diyor ki; merkez bankası «normalde» gecelik işlemlerde piyasadaki %7,25 ile para alır ve %9,25 ile piyasaya para verir, politika faizi olarak kullandığı faiz ise, gene piyasayı bir haftalık repo ile fonladığı %8 idi. Aslında bir para politikası aracı olmayan ve TL masasında oturan kişinin hesap hatası yapması sonucu bankanın gecelik nakit akışında açık kalması ile sonuçlanan durumda, piyasa kilitlenmesin ama geç kalan banka da bu hatadan dolayı cezalandırılmış olsun diye kullanılan geç likidite penceresi (GLP, adından belli ne olduğu) %12,75 de idi. Görüldüğü gibi, Ocak 2016 dan bugüne, politika faizleri piyasadaki tamamen kopuk kalmış, merkez bankası piyasa ile ilişkisini ve yaptığı faiz artırımlarını geç likidite penceresi üzerinden yapıyor. Dün bu değişti. Artık bir haftalık geçiş süreci sonrasında, 1 haftalık repo faizi merkez bankası politika faizi olacak, gecelik borç alma/verme oranları da bu bir haftalık faizin 1,5 puan alt ve üstünde, geç likidite penceresi faizi de, merkezin borç verme faizinin 1,5 puan üzerinde olacak. Bu oranlar 1 haftalık faiz oranına göre otomatik olarak değişecek ve bunlar için ayrıca faiz oranı ilan edilmeyecektir. Bu çerçevede bakınca, merkez bankası artık sadece bir tane faiz oranını açıklayacak. O faiz 16,50% de ve bir önceki «politika faizi»nin %8 olduğuna bakarsanız, faizler 850 baz puan artırılmış durumda. Gecelik borçlanma oranı %7den %15 e gelmiş durumda, bu da en kötü ihtimalle elinde TL olanın parasını %15 faizle değerlendirebileceği anlamına geliyor, eskisinin 775 baz puan üstünde bir orandan bahsediyoruz. Borç verme oranı da 875 baz puan artarak 18% e geldi. Ciddi artışlar.

Bundan sonra, merkez bankası PPK toplantılarında sadece bir faiz açıklayacak, değiştirecekse sadece o faizi değiştirecek. Son 1,5 yıldır hayatımızda yer alan GLP, gerçek fonksiyonunu görmeye tekrar başlayacak ve para politikası dünyamızdan çıkacak. Merkezin çokgeç kalmış olsa da, kendisini bu oranda kararlı bir şekilde ortaya çıkartması pozitif yorumlanmalı. Faiz bu kadar yüksek oranda artınca, kurda elbette gerileme beklenmeli ama piyasada öyle hareket oldu ki, bir takvim yılı içinde görebileceğimiz dalgalanmayı sadece 15 gün içinde yaşadık. Kuru şu anda 4,55 de gören, ama sadece geçen haftaki 4,90 seviyesini görmüş olan kişi kur iyi düştü diye düşünür, oysa sadece 10 gün önce 4,40'lardan işlem gördüğünü unutmuştur. Bu kadar yüksek volatilitenin bozduğu dengeler fiyatlamaların oturmasının zaman almasına sebep olacaktır. Faizler bu kadar yükselince, faiz getirisinden daha uzun süre faydalanma amacı ile kurdaki düşüş hareketinin yavaş ve zamana yayılmış şekilde gerçekleşmesine tanık olabiliriz. 4,55 desteği kırılırsa hedef ilk başta 4,40-4,45 bandı olacaktır. Mevduat faizleri yükseldi, biraz daha yükselip 1 ay öncesine göre daha yüksek bir seviyede dengelenecektir. EurUSD paritesi, İtalya'da (gene) kurulamayan hükümet ve bunun getirdiği endişelere, İspanya kaynaklı gerginliklerin de eklenmesi ile 1,1570 e kadar indi. Dolar endeksi DXY 94,70 de, buradan yukarı giderse, parite biraz daha inebilir ve bu da USDTL de inişi yavaşlatabilecek bir etken olabilir. Şu aşamada, temel göstergeler/gelişmeler rahatsız etse de, paritede 1,18 e doğru «teknik bir düzeltme» göreceğiz gibi. Hızlı düşen uzun vadeli faizler yoluna biraz daha devam eder, %17 civarındaki kısa vadeli tahvillerde de aynı hareketi görebiliriz. Borsada, 106,000-110,000 bandını göreceğiz ama şu anda daha yukarı zor görünüyor. Çok ciddi satış gören ve dolar cinsi çok yüksek getiri sunan Türk kamu ve özel sektör eurobondlarında da bir düzeltme gelmesi mümkün. Genelde «mümkün» diyoruz çünkü, bir aydan kısa süre içinde bir seçim olması ve bir de ikinci tur seçim de olması ihtimali, olası rallilerin önünde büyük bir soru işareti. Bir diğer soru da, «madem yapabiliyordu, niye bekledi ?»

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

