

Faizlerde beklentiler yara alıyor, ikna edici senaryo halen bulunamıyor...

Geçtiğimiz hafta FED APK toplantısı sonrasında, belirlenen FED Funds Rate patikasının, yerel para birimi ve yerel faizler üzerinde kısa vadede de olsa bir rahatlama ve rally yapacağı konusunda beklentimizi dile getirmiştik.

Bu beklentilerimiz hem iç hem de dış faktörlerle yara aldı, ve faizlerde tam tersi bir gelişme yaşanmaya başladı. İç politikadaki çözüm sürecine ilişkin hükümet-cumhurbaşkanlığı arasında yaşananlar, bir belirsizliğe yol açarken, iktidar partisi içinde yaşanan polemik, piyasaların seçim sonrası senaryolarını iyice belirsizliğe itmeye başladı. Bu da yabancı yatırımcının, faiz ürünlerine olan ilgisini olumsuz etkiledi. Fitch'den beklenen açıklama sonrasında, Moody's in Türk Bankacılık sektörüne uyarı vermesi de piyasalarımızı bozan bir başka etken oldu.



Bir de bunun üzerine, Ortadoğu'da savaş rüzgarları sert esmeye başlayınca, 2,65 seviyesine yaklaşan sepet kur, çok kısa bir sürede 2,72 seviyelerine kadar yükseldi. Benzer şekilde, 95 seviyelerine kadar gerilemesini beklediğimiz DXY dolar endeksi de, 96.17e kadar gerileyip, Ortadoğu gelişmeleri ile 97.90 seviyelerine yükseldi.

Avrupa bölgesinde, Yunanistan ve GREXIT konuşmalarının tekrar gündeme oturması, EURUSDnin 1,1050den 1,0825lere gerilemesine yol açtı.

Bir hafta içinde volatilitenin bu kadar yüksek seyretmesi, piyasaların yön bulması önünde ciddi bir engel.

Türk piyasaları yıl başından beri olumsuz bir seyirde. Faiz pozisyonlarında, ilk 3 aylık dönemde önemli bir zarar söz konusu. 2014'ü %8 gibi bir seviyede kapatan DİBS'ler, ocak ayında %6,60-%7,00 seviyelerine kadar gerilemiş, bu süre içinde de yeni ihraçlar, düşük seviyelerden gerçekleşmişti. Ancak sonrasında yaşanan TCMB polemiki, önce kurları yükseltmiş, sonrasında da faizler de bozulan beklentiler nedeniyle yükselmişti. Bu tarafta halen bir düzelme yaşanmadı. İlk üç aylık dönem sonuna, %8,5-9,0 seviyesine yükselmiş faizler ve yüksek fonlama giderleriyle giriyoruz. TÜFE endeksli kağıtlarda da, dezenflasyon ile kupon getirileri düşüğe kalıyor. Bu da menkul kıymetler kaleminde zarar oluşturuyor.

Seçim sonrasında hükümetin ve kabinenin kompozisyonundaki belirsizlikler, enflasyon mevsimsel olarak düşse bile, faizlerin aynı ivmeyle takip etmesini engelliyor ve bu hafta yaşanan beklenmeyen faktörlere bağlı ani satışlar, yatırımcı psikolojini olumsuz etkileyip, rallylerin kısa sürmesine neden oluyor. Yaşanabilecek olan rallyler de zaten 1-2 hafta sürebilecek 50-75bp'lık rally olarak düşünüldüğünde, bu süreç içindeki beklenmeyen satış ağırlıklı seanslar, rahat geçmesi beklenen sürenin de kısılmasına ve yatırımcıların güçlü pozisyon koymasına mani oluyor.

Buna rağmen, 2 yıllık gösterge faizinde %9 ve 10 yıllık gösterge faizde %8,50 seviyelerinde, satışların karşılanmasını bekliyoruz. Gelecek hafta Cuma günü açıklanacak TÜFE ve ABD TDİ rakamları, faizlerde seyrin ve hareketlerin büyüklüğüne yön verecek bilgiler.

Her ne kadar dezenflasyon ivmesi azalarak da devam edecek olsa, yatırımcılar, Türkiye konusunda henüz ikna edici bir senaryo kuramıyorlar. Esas konumuz bu.

Burak Üstay
Yönetim Kurulu Danışmanı
İstanbul Portföy A.Ş.