

### Genel Görünüm ve Beklentiler

- ▶ Ocak ayı küresel piyasalarda farklı finansal varlık sınıflarının genelde gösterdiğinden farklı yönde hareketler sergilediği bir aydı. Dolar, ABD Merkez Bankası Fed'in faizleri kademeli olarak artıracığı beklentileri ve ABD Hazine Bakanının kısa vadede zayıf dolardan rahatsız olmadığını açıklamasıyla önemli bir küresel değer kaybı gösterdi.
- ▶ Yüksek seyreden petrol fiyatlarıyla enflasyon beklentilerinin yükselmesi ve yalanlansa da Çin'in ABD tahvilleri alımını sınırlandıracağına dair haberler ABD 2 ve 10-yıllık tahvil faizlerinde önemli bir artışa neden oldu. Fed'in kararında bu sene enflasyonun yükseleceğini belirtmesi de tahvil faizlerinde yukarı yönlü hareketi destekledi.
- ▶ ABD'de piyasa beklentisinin önemli ölçüde üzerinde açıklanan ücret enflasyonu verisi aşırı satım bölgesinde bulunan dolarda kısa süreli de olsa toparlanmaya neden olabilir. Ocak ayı için %2.6 açıklanması beklenen ücret enflasyonu %2.9 olarak duyurulurken Aralık rakamı %2.5'ten %2.7'ye revize edildi.
- ▶ Dolarda stabilizasyon işaretleri ve ABD tahvil faizinde yükseliş altın fiyatında aşağı yönlü risklerin devam ettiğine işaret ediyor. 1336, 1317 ve 1301 dolar altında izlenecek ilk destek seviyeleri. 1350 ve 1366 ise ilk önemli dirençler konumunda.
- ▶ Türkiye tarafında, Türk Silahlı Kuvvetleri'nin Suriye'de düzenlediği yeni askeri operasyonun diğer ülkelerle koordinasyon halinde yapıldığı algısı lokal finansal varlıklar için risk iştahının görece yüksek seyretmesine neden oldu.
- ▶ Ocak'ta aylık TÜFE enflasyonu %1.23 seviyesindeki piyasa beklentisinin altında %1.02 olarak gerçekleşti. Yıllık TÜFE enflasyonu %11.92'den %10.35'e gerilerken, yıllık çekirdek TÜFE enflasyonu ise piyasa beklentisine paralel olarak sınırlı bir şekilde %12.30'dan %12.18'e düştü.
- ▶ Manşet TÜFE enflasyonunda olumlu gerçekleşmenin tahvil piyasasında geçtiğimiz haftalarda önemli ölçüde fiyatlanmış olduğu görüşündeyiz. Ayrıca ABD 10-yıllık tahvil faizinin 5 Şubat itibariyle %2.89'a kadar yükselmesi de enflasyon rakamının TL cinsi 10-yıllık tahvile olumlu etkisini engelleyebilecek bir unsur olarak görülebilir.
- ▶ ABD tahvil faizlerinde yükselişin Cuma günü olduğu gibi gelişmekte olan piyasa para birimlerine olumsuz yansımayla devam etme riski bulunuyor. Türkiye'ye dair risk algının görece yüksek seyredebileceği bir ortamda dolar/TL kurunda bir süredir belirttiğimiz 3.70-3.75 bandının taban oluşturmuş olabileceğine dair görüşümüzü koruyoruz.

### Makro Ekonomik Gelişmeler

- ▶ **Ocak ayı** küresel piyasalarda farklı finansal varlık sınıflarının genelde gösterdiğinden farklı yönde hareketler sergilediği bir aydı. Dolar, ABD Merkez Bankası Fed'in faizleri kademeli olarak artıracığı beklentileri ve ABD Hazine Bakanının kısa vadede zayıf dolardan rahatsız olmadığını açıklamasıyla önemli bir küresel değer kaybı gösterdi. Diğer yandan, yüksek seyreden petrol fiyatlarıyla enflasyon beklentilerinin yükselmesi, yalanlansa da Çin'in ABD tahvilleri alımını sınırlandıracağına dair haberler ABD 2 ve 10-yıllık tahvil faizlerinde önemli bir artışa neden oldu. ABD tahvil faizleri yükselirken dolarda görülen değer kaybetme eğilimi genelde görülen hareketlerden farklılık gösteriyor. Olumlu ekonomik büyüme beklentileri küresel hisse senedi piyasasındaki ralliyi desteklerken, Ocak sonundan itibaren ABD tahvil faizlerinde görülen sert yükseliş hisse senedi piyasasında satışlara neden olmuş görünüyor.
- ▶ **Fed** Ocak sonundaki toplantısında beklendiği gibi politika faizinde değişikliğe gitmezken, yeni bir ifade olarak açıklamada enflasyonun bu sene yükseleceğini belirtti. Diğer yandan, ekonominin kademeli faiz artışları gerektirecek şekilde ilerleyeceği ifadesi kademeli daha fazla faiz artışları ifadesiyle değiştirildi. İki değişiklik de Fed'in faiz artış hızı konusunda bir kademe daha şahin ifadeler kullandığına işaret ediyor. Fed fonları vadeli kontratları piyasasının Mart, Haziran ve Kasım toplantıları için faiz artışı beklentisine işaret ettiğini belirtelim.

**ABD'de** piyasa beklentisinin önemli ölçüde üzerinde açıklanan ücret enflasyonu verisi aşırı satım bölgesinde bulunan dolarda kısa süreli de olsa toparlanmaya neden olabilir. **Ocak ayı** için %2.6 açıklanması beklenen ücret enflasyonu %2.9 olarak duyurulurken Aralık rakamı %2.5'ten %2.7'ye revize edildi. Ocak yıllık ücret enflasyonu böylece 2016 sonundan bu yana en yüksek seviyeye ulaşmış oldu. **Tarım-dışı istihdam** artışı 180 bin kişilik beklentinin üzerinde 200 bin kişi olurken, işsizlik oranı %4.1 seviyesinde yatay kalmış görünüyor. Ücret enflasyonu verisinin TÜFE enflasyonunun yükselebileceğine dair kaygıları artırabilecek olması açısından dolar pozitif etkisi devam edebilir. Böyle bir durumda aşırı alım bölgesinde bulunan Euro/dolar, Sterlin/dolar ve

altın/dolarda kısa vadeli de olsa geri çekilme görülebilir.

- ▶ **Avrupa Merkez Bankası** 25 Ocak'taki toplantısında beklentilere paralel olarak faiz oranlarında ve varlık alım programı parametrelerinde değişiklik yapmadı. Diğer yandan banka enflasyon konusunda işlerin istediği gibi gitmemesi durumunda varlık alım programının büyüklüğünü ve/veya süresini artırdığına dair sözlü yönlendirmesini korudu. **Avrupa Merkez Bankası Başkanı Draghi** Euro'daki volatilitenin belirsizlik yarattığını ve izlenmesi gerektiğini bir kez daha ifade etti. Draghi'nin bunu daha önce olduğu gibi yumuşak bir tonda ifade etmesi ve piyasanın Avrupa Merkez Bankası'nın Euro'daki değerlenmeyi önlemek için yeterli araca sahip olmadığı algısı Euro'nun hızla değer kazanarak toplantı sonrasında 1.2537'ye kadar yükselmesine neden oldu.
- ▶ **Türkiye tarafında**, Türk Silahlı Kuvvetleri'nin Suriye'de düzenlediği yeni askeri operasyonun diğer ülkelerle koordinasyon halinde yapıldığı algısı lokal finansal varlıklar için risk iştahının görece yüksek seyretmesine neden oldu. TL de dolara karşı dolardaki küresel zayıflıktan olumlu etkilendi. Fakat Türk Lirası, yarım dolar ve yarım Euro'dan oluşan döviz kuru sepeti karşısında değer kaybetti. BİST 100 endeksi küresel ralliden de destek bularak 120 bin seviyesinin üzerine çıktı ve yeni rekorlar kırdı. Ocak ayında baz etkileri ve olumlu hava koşullarının etkisiyle gıda enflasyonunun düşük gerçekleşmesi manşet TÜFE enflasyonunda önemli bir düşüşe neden oldu. **Merkez Bankası** Aralık'taki faiz artışı sonrası Ocak toplantısında beklemede kalırken gerektiğinde para politikasını sıkılaştırabileceği mesajı verdi.
- ▶ **Ocak'ta aylık TÜFE enflasyonu** %1.23 seviyesindeki piyasa beklentisinin altında %1.02 olarak gerçekleşti. Enflasyon böylece %1.07 seviyesindeki tahminimize yakın açıklanmış oldu. Yıllık TÜFE enflasyonu %11.92'den %10.35'e gerilerken, yıllık çekirdek TÜFE enflasyonu ise piyasa beklentisine paralel olarak sınırlı bir şekilde %12.30'dan %12.18'e düştü.

Yıllık gıda enflasyonu geçen sene Ocak ayındaki yüksek baz ve bu yıl Ocak ayında gıda fiyatlarının mevsim ortalamalarının oldukça altında artmasıyla %13.8'den %8.8'e geriledi. Manşet TÜFE enflasyonunda düşüşün ana nedenleri bunlardı. Son beş yılın Ocak ayında aylık gıda enflasyonu ortalama %4.7 olurken, bu yıl Ocak ayında sıcak havanın da etkisiyle %1.7 olarak gerçekleşti.

Fakat diğer gruplarda genele yayılan enflasyon baskısının sürdüğünü görüyoruz. Konut grubu aylık enflasyonu elektrik fiyatında %8.8 artışın da etkisiyle %2.3, ev eşyası grubu enflasyonu ise %2.4 olarak gerçekleşti. Ulaştırma grubu fiyatları ise Ocak'ta ortalamada %1.3 yükseldi.

Yurtiçi yıllık ÜFE enflasyonunun %15.5'ten %12.1'e gerilemesi, çekirdek TÜFE enflasyonu trend hızında önemli bir yavaşlama görülmesi ve yıllık hizmet enflasyonunda çok sınırlı da olsa düşüş gerçekleşmesi (%9.5'ten %9.2'ye) bugünkü verilerin olumlu yanını oluşturuyor. Fakat Ocak ayı enflasyon verisi sonrasında Ocak ayında gıda fiyatlarında görülen olumlu seyrin önümüzdeki aylarda tersine dönebilecek olması nedeniyle %9.9 seviyesindeki yılsonu enflasyon tahminimizde değişiklik yapmıyoruz. TÜFE enflasyonunun Şubat ve Mart aylarında %10.5 civarında seyretmesi yüksek olasılık olarak görünüyor.

Enflasyon verileri sonrasında **Merkez Bankası'nın** TL'yi olumsuz etkileyebilecek olması nedeniyle kısa süre içinde faiz indirimine gitmesini beklemiyoruz. Diğer yandan, enflasyonda düşüşle ex-post reel faizde görülen düşüş TL önemli bir değer kaybı baskısı altında olmadıktan sonra Merkez Bankası'nın para politikasını daha da sıkılaştırmasını engelleyecek bir unsur olarak görünüyor.

**TCMB Para Politikası Kurulu** beklentilere paralel olarak 18 Ocak'taki toplantısında faiz oranlarında değişiklik yapmamıştı. Banka Aralık ayındaki toplantısında geç likidite penceresi borç verme faizinde 50 baz puan artış yaparak faizi %12.75'e yükseltmişti.

Açıklamada bir önceki açıklamaya göre önemli denilebilecek tek değişiklik Merkez Bankası'nın "Enflasyon görünümünde baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız belirgin bir iyileşme ve hedeflerle uyum sağlanana kadar para politikasında sıkı duruş kararlılıkla sürdürülecektir" cümlesinde "baz etkisi ve geçici faktörlerden bağımsız" ifadesini eklemiş olması. Bu ifadenin eklenmesi Merkez Bankası'nın para politikasını sıkı tutmak konusundaki görüşünü bir kademe güçlendirdiğine işaret ediyor. Diğer yandan, Merkez Bankası gerektiğinde ilave parasal sıkılaştırma yapabileceğine dair ifadesini açıklamada korudu.

Merkez Bankası yılın ilk **enflasyon raporunda** 2018 sonu enflasyon tahminini %7.0'den %7.9'a, 2019 tahminini ise %6.0'dan %6.5'e revize etti. 2018 için yapılan revizyonun 0.7 puanı TL'de son enflasyon raporundan sonra görülen değer kaybindan kaynaklandı. Merkez Bankası Başkanı Murat Çetinkaya enflasyon dinamiklerinde genele yayılan inna edici bir düşüş gerçekleşene kadar sıkı para politikası duruşunu koruyacağız derken, para politikasının gerektirdiği adımları atabileceklerini ifade etti. Merkez Bankası Başkanı Çetinkaya reeskont kredilerinin Merkez Bankası'na TL olarak geri ödenmesi konusunda alınmış yeni bir uzatma kararı olmadığını ifade etti. TL'yi desteklemek için 2017'de iki defa uygulanan yöntem böylece 1 Şubat'ta sona erdi.

Manşet enflasyonda Ocak'ta önemli bir düşüş görülürken **Markit/İTO imalat PMI verisi** Aralık'taki 54.9'dan Ocak'ta 55.7'ye yükselerek imalat sanayi aktivitesinde olumlu seyrin sürdüğüne işaret etti. HSBC Portföy Yönetimi olarak Türkiye ekonomisinin bu yıl %5 civarında büyüme kaydedebileceğini tahmin ediyoruz.

## Hisse Senedi Piyasaları

### ABD

- ▶ Küresel olarak olumlu ekonomik aktivite gelişmeleri geçen ay hisse senetleri piyasasına dair beklentileri destekledi. Ocak ayının sonuna doğru ABD tahvil fazilerinde yukarı yönlü hareketin hızlanması hisse senetleri piyasasına satış getirdi. Fakat bu satışa rağmen MSCI tüm ülkeler dünya endeksi 1 Ocak-2 Şubat dönemini %3.6 yükselerek tamamladı. ABD'de S&P 500 endeksi yeni rekorlar kırarken endeks sözkonusu dönemde %3.3 yükseldi.

### Avrupa Bölgesi

- ▶ Euro/dolar paritesinde görülen hızlı yükseliş değerlenen Euro nedeniyle ihracatçı şirket gelirlerine dair olumsuz beklenti yaratarak Avrupa hisse senedi endekslerinin görece zayıf bir performans göstermesine neden oldu. 1 Ocak-2 Şubat döneminde Eurostoxx 50 endeksi %0.6 yükselirken, Almanya DAX endeksi %1 geriledi.

### Türkiye

- ▶ Küresel hisse senedi rallisi ve Suriye'deki askeri operasyonunun uluslararası koordinasyon ile gerçekleştirildiği algısı Borsa İstanbul hisse senedi piyasasına da olumlu yansıdı. BİST 100 endeksi Ocak ayının son haftasında 120 bin seviyesini aşarak yeni bir rekor kırdı. Endeks, Ocak sonundaki küresel satıştan olumsuz etkilendi. Fakat yine de 1 Ocak-2 Şubat döneminde %2.4 yükselerek dönemi 118119 puanda bitirdi. Diğer yandan, dolar cinsi MSCI Türkiye endeksi (%+3.1), söz konusu dönemde MSCI EM endeksine (%+6.2) göre daha zayıf bir performans gösterdi.
- ▶ **Türkiye hisse senedi piyasalarında son iki ayda görülen hızlı yükseliş, son dönemde yüksek seyreden jeopolitik riskler ve ABD 10-yıllık tahvil faizlerinde yükselişle küresel hisse senedi piyasasında görülen geri çekilme hisse senetleri piyasasında temkinli olmak gerektiğine dair görüşümüzü korumamıza neden oluyor. Aslında Türkiye hisse senedi piyasası fiyat/kar oranı gibi metrikler açısından ucuz görünüyor. Örneğin, MSCI Türkiye endeksi için fiyat/kar çarpanı 8.5 seviyesinde ve MSCI EMEA için 10.9 olan çarpanın altında. Diğer yandan, BİST bankacılık endeksi için piyasa/defter değeri 0.92 ile 1'in altında. Buna rağmen, olası negatif haberler endekste geçtiğimiz iki aylarda olduğu gibi 100-105 bin bandına doğru hareketlere neden olabilir.**

## Tahvil/Bono Piyasaları

### ABD

- ▶ Yüksek seyreden petrol fiyatlarıyla enflasyon beklentilerinin yükselmesi ve yalanlansa da Çin'in ABD tahvilleri alımını sınırlandıracağına dair haberler ABD 2 ve 10-yıllık tahvil faizlerinde önemli bir artışa neden oldu. Fed'in kararında bu sene enflasyonun yükseleceğini belirtmesi de tahvil faizlerinde yukarı yönlü hareketi destekledi. 10-yıllık ABD tahvil faizi 1 Ocak-2 Şubat döneminde 44 baz puan artışla %2.84'e yükseldi. Tahvil faizi Ocak 2014'ten bu yana en yüksek seviyede seyrediyor. Diğer yandan 2-yıllık tahvil faizi 26 baz puan yükseldi ve söz konusu dönemi %2.14'te bitirdi. Önceki aylarda 2-yıllık tahvil faizinin daha hızlı artmasıyla getiri eğrisi yataylaşırken geçen ay bunun tersini yani getiri eğrisinin dikleştiğini gördük.

### Avrupa Bölgesi

- ▶ Almanya 10-yıllık tahvil faizi de benzer bir yükseliş gösterdi. Tahvil faizi söz konusu dönemi %0.77'de (+34 baz puan) bitirdi.

### Türkiye

- ▶ Lira cinsi 10-yıllık tahvil faizi jeopolitik risk algısıyla Ocak ortasında %12.21 seviyesine kadar yükseldi. Suriye'de düzenlenen operasyonun diğer ülkelerle koordinasyon içinde yapılması ve Ocak enflasyonuna dair olumlu beklentiler 10-yıllık tahvil faizinin 1 Şubat'ta %11.60'a kadar gerilemesini sağladı. Yurtiçi tahvil piyasası, ABD tahvil faizlerinde yükselişe rağmen gelişmekte olan piyasa tahvil piyasasındaki olumlu seyirden de pozitif etkilendi. Tahvil piyasasına yabancı yatırımcı girişleri 10-yıllık tahvil faizinin %11.60'a kadar düşmesini sağladı. Fakat 10-yıllık tahvil faizi 1 Ocak-2 Şubat dönemini 5 baz puan yükselerek %11.72'de bitirdi. 2-yıllık tahvil faizi ise söz konusu dönemi Merkez Bankası'ndan faiz artışı beklentilerinin azalmasıyla 49 baz puan düşerek %12.91'de tamamladı.
- ▶ **Manşet TÜFE enflasyonunda olumlu gerçekleşmenin tahvil piyasasında geçtiğimiz haftalarda önemli ölçüde fiyatlanmış olduğu görüşünderiz. Ayrıca ABD 10-yıllık tahvil faizinin 5 Şubat itibarıyla %2.89'a kadar yükselmesi de enflasyon rakamının TL cinsi 10-yıllık tahvile olumlu etkisini engelleyebilecek bir unsur olarak görülebilir. Bu iki nedenden dolayı bu ayki 22 milyar TL'lik yüklü itfalar öncesinde tahvil piyasasında kar realizasyonu ve dolayısıyla faizlerde yukarı yönlü hareketlere karşı temkinli olmakta fayda görünüyor.**

## Diğer Piyasalar

### Döviz

- ▶ Dolar, ABD Merkez Bankası Fed'in faizleri kademeli olarak artıracığı beklentileri ve ABD Hazine Bakanının kısa vadede zayıf dolardan rahatsız olmadığını açıklamasıyla önemli bir küresel değer kaybı gösterdi. Doların 6 önemli gelişmiş piyasa para birimi karşısında değerini ölçen dolar endeksi (DXY) 1 Ocak-2 Şubat döneminde %3.2 düştü. Avrupa Merkez Bankası Başkanı Draghi'nin Euro'nun değer kazancından rahatsızlığını daha önce olduğu gibi yumuşak bir tonda ifade etmesi ve piyasanın Avrupa Merkez Bankası'nın Euro'daki değerlenmeyi önlemek için yeterli araca sahip olmadığı algısı Euro'nun hızla değer kazanarak Avrupa

Merkez Bankası toplantısı sonrasında 1.2537'ye kadar yükselmesine neden oldu. Euro/dolar paritesi 1 Ocak-2 Şubat dönemini böylece %3.8 yükselerek 1.2460 civarında bitirdi. Dolardaki küresel zayıflık paritedeki yukarı yönlü hareketi tetikleyen ana değişken oldu. ABD ücret verisi sonrası, aşırı alım bölgesinde bulunan Euro/dolar, Sterlin/dolar'da geri çekilme görülebilir.

Dolar gelişmekte olan piyasa para birimleri karşısında da görece zayıf bir seyir izledi. JP Morgan gelişmekte olan piyasalar kur endeksi 1 Ocak – 2 Şubat döneminde %2.4 yükselerek doların 10 önemli gelişmekte olan piyasa para birimi karşısında ortalamada değer kaybettiğini gösterdi.

- ▶ Afrin operasyonunun başladığı haftasonu sonrasında dolar/TL kuru Asya piyasalarında 3.85 seviyesine kadar yükseldi. Operasyonun diğer ülkelerle koordinasyon halinde yapıldığı ve dolardaki zayıflık sonraki günlerde TL'yi destekledi. Dolar/TL böylece kısmi bir düşüş gösterdi. Dolar 1 Ocak-2 Şubat döneminde %0.6 düşerek bu dönemi 3.77 seviyesinde tamamladı. Diğer yandan TL bu dönemde döviz kuru sepeti (0.5€ + 0.5\$) karşısında %1.5 değer kaybetti. Sepet bazında değer kaybı Euro/TL'nin söz konusu dönemde %3.2 değer kazanmasından kaynaklandı.

**ABD tahvil faizlerinde yükselişin Cuma günü olduğu gibi gelişmekte olan piyasa para birimlerine olumsuz yansımaya devam etme riski bulunuyor. Türkiye'ye dair risk algısının görece yüksek seyredebileceği bir ortamda dolar/TL kurunda bir süredir belirttiğimiz 3.70-3.75 bandının taban oluşturmuş olabileceğine dair görüşümüzü koruyoruz. Yabancı yatırımcıların olası negatif haberler ya da dolarda olası bir küresel değerlenme ile TL'de yüklü pozisyonlarını bir kez daha kapatabilecek olması Lira konusunda temkinli görüşümüzü korumamıza neden oluyor.**

## Altın

- ▶ Altın fiyatı dolardaki küresel zayıflıkla 25 Ocak'ta 1366 dolara kadar yükseldi. Son günlerde dolarda stabilizasyon işaretleri ve ABD 10-yıllık tahvil faizinde hızlı yükseliş altın fiyatının kısmen geri çekilmesine neden oldu. Altın 1 Ocak – 2 Şubat dönemini %2.3 yükselerek 1333 dolarda bitirdi.
- ▶ Dolarda stabilizasyon işaretleri ve ABD tahvil faizinde yükseliş altın fiyatında aşağı yönlü risklerin devam ettiğine işaret ediyor. 1336, 1317 ve 1301 dolar altında izlenecek ilk destek seviyeleri. 1350 ve 1366 ise ilk önemli dirençler konumunda.

## Riskli varlıklara ilişkin uzun vadeli beklentiler (>12 ay)

- Buradaki görüşler HSBC Global Varlık Yönetimi ile HSBC Portföy Yönetimi'nin **uzun vadeli** görüşlerine dayanmaktadır. HSBC Global Varlık Yönetimi'nin görüşleri Kasım ayında yapılan varlık dağılımı toplantılarından alınmıştır.

Varlık Sınıfı	Görüş	Özet
<b>Hisse Senedi</b>		
ABD	<i>Nötr</i>	Vergi indirim paketinin yasallaşması ve ekonomik aktivitede toparlanma hisse senedi piyasalarını destekliyor. Fakat ABD hisse senedi endeksleri değerlemelerin bulunduğu seviyeler ve riskler nedeniyle pozitif görüş belirtmek için pahalı görünüyor. ABD tahvil faizlerinde son haftalarda görülen yükseliş de ABD hisse senedi piyasası için risk oluşturuyor.
İngiltere	<i>Nötr</i>	Brexit referandumunu sonrası ekonomik aktivite görece olumlu. Fakat Brexit konusundaki belirsizlikler ve fiyatların geldiği seviyeler nedeniyle İngiltere hisse senedi piyasaları konusundaki görüşümüz nötr.
Euro Bölgesi	<i>Pozitif</i>	Euro Bölgesi'nde ekonomik toparlanmanın devam etmesi gelecek dönemde şirket karlarının büyüyebileceğine işaret ediyor. Euro Bölgesi hisse senetleri devam eden parasal genişlemeden ve bu genişlemenin ekonomik aktiviteye yansımından faydalanmaya devam edecek görünüyor.
Japonya	<i>Pozitif</i>	Agresif genişleyici para ve maliye politikaları hisse senedi piyasalarını desteklemeye devam edecektir. Görece zayıf değerlemeler ve hisse senetlerinin sunduğu yüksek risk primi Japonya hisse senedi piyasasını cazip kılıyor.
Gelişmekte Olan Ülkeler	<i>Pozitif</i>	Gelişmekte olan piyasa hisse senetlerinin USD, ve EUR cinsinden para birimlerine dayanarak yatırım yapan yatırımcılar için cazip olduğu görüşündeyiz. Uzun vadede gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomiler arasındaki büyüme makasının gelişmekte olan ülkeler lehine kalacağını düşünmemiz bu varlık sınıfı konusunda pozitif görüşümüzü korumamıza neden oluyor. Fakat gelişmekte olan piyasalar içinde seçici olmayı sürdürüyoruz.
Türkiye	<i>Nötr</i>	Türkiye hisse senedi piyasalarında bu yıl görülen hızlı yükseliş, son dönemde artan jeopolitik riskler ve haber akışı hisse senetleri piyasasında temkinli olmak gerektiğine dair görüşümüzü korumamıza neden oluyor. Aslında Türkiye hisse senedi piyasaları fiyat/kar oranı gibi metrikler açısından ucuz görünüyor.
<b>Tahvil / Bono</b>		
ABD	<i>Negatif</i>	ABD'de enflasyonun güçlü istihdam piyasası ile önümüzdeki dönemde yükselebilecek olması devlet tahvili faizlerinde yukarı yönlü hareketin devamına dair olasılığın küçümsenmemesi gerektiğine işaret ediyor. Bu nedenle, ABD tahvil piyasası konusundaki uzun vadeli görüşümüzü negatif olarak koruyoruz.
İngiltere	<i>Negatif</i>	İngiltere tahvil faizleri uzun vadeli ortalamalarının belirgin altında hareket ederken, sterindeki değer kaybı enflasyon risklerini ve dolayısıyla tahvil faizlerindeki yukarı yönlü riskleri artırmış durumda.
Euro Bölgesi	<i>Negatif</i>	Euro Bölgesi devlet tahvilleri de riskler dikkate alındığında fazla değerli görünüyor. Miktaral gevşeme programı Eylül 2018'e kadar uzatılsa da aylık alım miktarının yarıya indirilmesi (30 milyar Euro) Euro Bölgesi tahvilleri konusunda negatif düşünmemize neden oluyor.
Gelişmekte Olan Piyasalar	<i>Pozitif</i>	Gelişmekte olan piyasa devlet tahvili faizlerinin gelişmiş piyasa devlet tahvili faizlerine göre halen oldukça yüksek olması bu tahvillerin cazibesini artırıyor. Bu tarafta da Fed'in faiz artışı sürecinde daha az olumsuz etkiye maruz kalacak dış finansman riskleri düşük piyasaları tercih ediyoruz.
Türkiye	<i>Nötr</i>	Manşet TÜFE enflasyonunda olumlu gerçekleşmenin tahvil piyasasında geçtiğimiz haftalarda önemli ölçüde fiyatlanmış olduğu görüşündeyiz. Ayrıca ABD 10-yıllık tahvil faizinin 5 Şubat itibarıyla %2.89'a kadar yükselmesi de enflasyon rakamının TL cinsi 10-yıllık tahvile olumlu etkisini engelleyebilecek bir unsur olarak görülebilir. Bu iki nedenden dolayı bu ayki 22 milyar TL'lik yüklü itfalar öncesinde tahvil piyasasında kar realizasyonu ve dolayısıyla faizlerde yukarı yönlü hareketlere karşı temkinli olmakta fayda görünüyor.
<b>Özel Sektör Tahvili</b>		
Global (yatırım yapılabilir seviye)	<i>Negatif</i>	Değerlemelerin geldiği seviyeler bu varlık sınıfı için risk oluşturuyor. Bu nedenle bu varlık sınıfı için negatif düşünüyoruz.
Türkiye	<i>Pozitif</i>	Şirket bilançoları, güçlü kalmaya devam ediyor. Devlet tahvillerine göre ek getiri potansiyeli de özel sektör tahvillerini destekliyor. Fakat özel sektör tahvillerinde seçici olunması gerektiğine dair görüşümüzü koruyoruz.
<b>Altın</b>	<i>Nötr</i>	Önümüzdeki dönem altın fiyatı Fed'e dair beklentiler ve risk iştahıyla şekillenecek gibi görünüyor. Aralık 2015'te başlayan Fed faiz artırım süreci altında uzun vadeli yükseliş trendi oluşmasının zorluğuna işaret ediyor. Ons altın konusunda uzun vade için nötr olan görüşümüzü koruyoruz.
<b>Diğer Emtialar</b>	<i>Nötr</i>	Endüstriyel emtialarda halen devam eden arz fazlası, Çin ekonomisindeki dengelenme eğilimi fiyatlarda artış potansiyelini sınırlandırıyor.

**Bu doküman HSBC Portföy Yönetimi A.Ş (HSBC Portföy) Araştırma Birimi tarafından sadece Türkiye’de yerleşik müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir ve günlük olarak meydana gelen haber ve olaylar hakkında görüş ve analizler içermektedir. Bu dokümanda yer alan konular ilgili düzenleyici kurumların belirlediği kurallar çerçevesinde hazırlanmış olup sermaye piyasası araçları, bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar ile piyasa eğilimleri hakkında yönlendirici nitelikte olmayan genel yatırım tavsiyesi ile finansal bilgi sunulması niteliğinde bilgiler içermektedir.**

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

HSBC Portföy bu dokümanda yer alan sermaye piyasası araçlarını kendi adına ve hesabına ticari amaçla alım/satımını yapabilir; son 36 ay içerisinde satın almayı taahhüt etmiş olabilir; veya yöneticiler ile çalışanlarla birlikte alışı ya da satış yönünde bir pozisyon almış bulunabilir. Rapor da yer alan sermaye piyasası araçlarının tamamı veya bir kısmının alış/satışından HSBC Portföy komisyon veya masraf tahsil edebilir.

HSBC Portföy bu dokümanı, güvenilir olduğunu düşündüğü fakat bağımsız olarak doğrulanmamış kaynaklardan alınan bilgilere dayandırmaktadır. Bu bilgilerin doğruluk ve/veya bütünlüğü konusunda HSBC Portföy sorumluluk almamaktadır. Bu dokümanda yer alan ileriye dönük bazı ifadeler geleceğe yönelik performansın veya olayların garantisi olmayıp, şu anki beklentileri göstermekte, risk ve belirsizlik içermektedir. Gerçek neticeler çeşitli faktörler nedeniyle buradaki görüşlerden farklı sonuçlanabilir. HSBC Portföy burada yer alan geleceğe yönelik görüşlerini güncel tutmaktan sorumlu değildir. Burada yer alan bilgiler dokümanın yayımlandığı an itibarıyla görüşleri içermekte olup herhangi bir uyarı yapılmaksızın her an değişebilir. Sunulan göstergesel alım/satım bilgilerinin gerçekte HSBC Portföy’ün alım/satım yaptığı/yapabileceği alım/satım bilgileri olarak yorumlanmamalıdır. Sunulan tüm tablo ve grafikler HSBC Portföy’ün kendisine ait ya da kendisinin ulaşımının olduğu kaynaklardan kurumumuzca hazırlanmış tablolardan alınmıştır. Bu dokümanda yer alan rakamlar geçmiş performansla ya da modellenmiş geçmiş performansla ilişkili olabilir. Bu dokümandaki geçmiş performansa ilişkin ifadeler, gelecek performansın güvenilir bir göstergesi değildir. Bu nedenle burada yer alan ileriye dönük ifade ve görüşlerin, henüz sonuçlanmamış olayların göstergesi olarak değerlendirilmemesi gerekmektedir. Sermaye piyasası araçlarının değerleri ve getirileri yükselebileceği gibi düşebilir ve yatırımcısına yatırdığı tutarın altında bir değerde de geri dönüşü olabilir. Yurtdışındaki varlıklara yatırım yapıldığı durumlarda, döviz kuru oranları bu yatırımların değerinin azalması veya yükselmesine neden olabilir. Gelişmekte olan piyasalardaki yatırımlar doğası gereği daha fazla risk içerirler ve potansiyel olarak daha fazla oynaktır. Gelişmekte olan piyasalarda ekonomiler ağırlıklı olarak uluslararası ticarete dayanır ve ticari sınırlamalar, kambiyo kontrolleri, ilgili kur değerindeki ayarlamalar ve ticaret yapılan diğer ülkeler tarafından konulan korumacı tedbirler nedeniyle olumsuz etkilenebilir. Bu ülkelerin ekonomileri aynı zamanda ticaret yaptıkları diğer ülkelerdeki ekonomik koşullardan da olumsuz etkilenebilir. Yatırım fonlarında piyasa riski mevcuttur, yatırımcıların fona ilişkin tüm dokümantasyonu dikkatle okuması önerilir.

Bu doküman tamamen veya kısmen çoğaltılamaz ya da içeriği HSBC Portföy’ün önceden izni olmaksızın ifşa edilemez. Onaysız çoğaltılması veya kullanılması, kullananın sorumluluğundadır ve yasal takibatla sonuçlanabilir. Bu doküman, dağıtımının hukuka ve ilgili mevzuata aykırı olduğu herhangi bir ülkedeki herhangi bir kişi veya kuruma dağıtılmak ya da bunlar tarafından kullanılmak amacıyla oluşturulmamıştır ve yasal olmayan hiç bir bölgede bir finansal enstrümanın alım satımına ilişkin tavsiye vermemektedir.

Bu dokümanda atıfta bulunulan ürünler, yatırımlar ve işlemlerle ilgili bağımsız bir değerlendirmede bulunmak ya da araştırma yapmak tamamen okuyucunun sorumluluğundadır. Yatırımcılar, yatırım kararlarını kendi bağımsız değerlendirmelerine dayalı olarak vermelidirler. HSBC hiç bir müşterisine yasal, vergi ya da yatırım tercihi anlamında tavsiye vermemektedir.

HSBC Portföy ya da herhangi bir çalışanı ya da yöneticisi kasıtlı durumlar hariç olmak üzere bu Dokümanda yer alan bilgilerden kaynaklanacak herhangi bir zarar ya da kayıptan sorumlu tutulamazlar.

HSBC Portföy Yönetimi A.Ş tarafından yayımlanmıştır.

HSBC Portföy Yönetimi A.Ş. Sermaye Piyasası Kurumu (SPK)'nun denetim ve gözetimi altındadır.