

Aylık

Yatırım Bülteni

10 Mart 2020

*Aksi belirtilmediği sürece tüm piyasa verileri
9 Mart ABD piyasaları kapanış saati itibarıyledir.*

Genel Görünüm ve Beklentiler

- ▶ Çin'de ortaya çıkan ve etkisi Şubat'ta derinleşen koronavirüs, küresel ekonomik aktivitede hem talep hem arz yönlü endişelerin ortaya çıkmasına neden oluyor. Hükümetler ve Merkez Bankaları ekonomiye etkiyi bertaraf etmek için adımlar atmaya başladı.
- ▶ ABD Merkez Bankası Fed 2008 küresel krizinden sonra ilk defa ara toplantı ile faiz indirdi. Fed %1.50-1.75 bandındaki Fed fonları hedef faizini 50 baz puan düşürerek %1.00-1.25 aralığına çekti. Fed fonları vadeli kontratları yapılan faiz indirimine rağmen riskli varlıklarda sert satışlarla 18 Mart toplantısında 75 baz puan civarında ek bir faiz indirimi yapılacağını fiyatlıyor.
- ▶ Türkiye'de enflasyon Şubat'ta %12.2'den %12.4'e yükselirken Türkiye ekonomisi 4. çeyrekte kredi büyümesinin etkisiyle bir yıl öncesine göre %6 gibi yüksek bir hızda büyüdü. Merkez Bankası ise Şubat toplantısında faiz indirmeye devam etti. Bankanın kendi yılsonu enflasyon tahminiyle hesapladığı reel faize odaklanması ve koronavirüs nedeniyle başlayan küresel faiz indirim süreci Mart'taki PPK toplantısında indirimlerin devam edebileceğine işaret ediyor.
- ▶ Hizmet enflasyonundaki katılık, iç talepteki görece güçlü seyir ve bunun olası enflasyonist etkileri enflasyonun yılsonuna kadar tek haneli seviyelere inmeyebileceğine işaret ediyor. 2020 sonu için %11.5 seviyesindeki enflasyon tahminimizi koruyoruz.
- ▶ Enflasyonda Şubat'ta görülen yükselişe rağmen Merkez Bankası'nın bir sonraki toplantısında kendi yılsonu tahmini olan %8.2 enflasyon tahminiyle hesapladığı ve şu anda %10.75 politika faizi ile 2.5 puan civarında olan reel faize odaklanacağını ve politika faizinde Fed'in 18 Mart'taki olası adımına da bağlı olarak 50 baz puandan daha fazla indirim yapabileceği görüşündeyiz. Küresel çapta koronavirüsün ekonomik aktivite üzerinde olası etkileriyle para politikasında gevşeme süreci başlarken TCMB'nin de bu sürece faiz indirimlerine devam ederek katılabileceği görüşündeyiz.
- ▶ Enflasyonun 2020'yi %11.5 civarında bitirebileceğini öngörmeye devam ediyoruz. Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine devam etmesini beklessek de enflasyon görünümü, mevcut seviyeler dikkate alındığında swap ve tahvil faizlerinde düşüş alanının çok sınırlı olduğuna işaret ediyor. Ayrıca yabancı yatırımcıların tahvil piyasasına ilgisi de oldukça zayıf görünüyor. Bununla birlikte, virüs kaygılarının geçmesi durumunda daha da düşük küresel faiz ortamı Türkiye tahvil piyasasına da kısmen olumlu yansiyabilir görünüyor. Toplamda TL cinsi devlet tahvil piyasası için nötr değerlendirmemizi koruyoruz.
- ▶ BİST 100 endeksi Şubat başında gördüğü 120 binin üzerindeki seviyelere göre önemli bir satış görmüş durumda. Bu düşüş, küresel piyasalarda koronavirüse dair endişelerin azalması durumunda endeksin yükseliş potansiyeli olduğuna işaret ediyor. Virüs riskinin azaldığı olası bir durumda, Fed faiz indirimleri ve ekonomilere sağlanan teşvikler daha fazla ön plana çıkarak küresel hisse senedi piyasalarını destekleyebilir. Bununla birlikte, koronavirüs konusu küresel hisse senedi piyasalarındaki algıyı bozması açısından Borsa İstanbul için önümüzdeki aylara dair en önemli oluşturuyor. Bu nedenlerle hisse senedi piyasası konusundaki nötr görüşümüzü koruyoruz.
- ▶ Koronavirüs endişelerinin güvenli liman talebini canlı tutması ve Fed'in faiz indirimi süreci altın fiyatını kısa vadede desteklemeye devam edebilir görünüyor. Bununla birlikte, tam olarak öngörmek mümkün olmamakla birlikte virüsün yayılma hızında görülebilecek olumlu bir dönüş altın fiyatında düzeltmelere neden olabilecek bir faktör.

Makro Ekonomik Gelişmeler

- ▶ Çin'de ortaya çıkan ve etkisi Şubat'ta derinleşen koronavirüs, küresel ekonomik aktivitede hem talep hem arz yönlü endişelerin ortaya çıkmasına neden oluyor. Hükümetler ve Merkez Bankaları virüsün ekonomiye etkisini bertaraf etmek için adımlar atmaya başladı. ABD Merkez Bankası Fed 2008 küresel krizinden sonra ilk defa ara toplantı ile faiz indirdi. Virüsün neden olduğu güvenli liman etkisi, Fed'in faiz indirimi ve indirimlerin devam edeceği beklentisi son dönemde altın ve ABD 10-yıllık tahvil faizi gibi güvenli limanlara talebin yüksek seyretmesine neden oluyor. ABD 10-yıllık tahvil faizi bu gelişmelerle 9 Mart'ta yeni bir tarihi rekor düşük seviye olan %0.32'ye kadar geriledi. Diğer yandan, virüsün etkilerinin ekonomik aktiviteye yansıtacağı beklentileri ve riskten kaçınma eğilimi küresel hisse senedi piyasalarını olumsuz etkiliyor.

Türkiye'de enflasyon Şubat'ta %12.2'den %12.4'e yükselirken Türkiye ekonomisi 4. çeyrekte kredi büyümesinin etkisiyle bir yıl öncesine göre %6 gibi yüksek bir hızda büyüdü. Merkez Bankası ise Şubat toplantısında faiz indirmeye devam etti. Bankanın kendi yılsonu enflasyon tahminiyle hesapladığı reel faize odaklanması ve koronavirüs nedeniyle başlayan küresel faiz indirim süreci Mart'taki PPK toplantısında indirimlerin devam edebileceğine işaret ediyor.

- ▶ **ABD Merkez Bankası** ara toplantıyla yaptığı faiz indiriminden birkaç gün önce yaptığı açıklamada virüs konusundaki gelişmeleri yakından takip ettiklerini, ekonomiyi desteklemek için ellerindeki araçları kullanacaklarını ifade etmişti. Fed %1.50-1.75 bandındaki Fed fonları hedef faizini 50 baz puan düşürerek %1.00-1.25 aralığına çekti. Banka, açıklamasında gerekirse ekonomiyi desteklemek için elindeki araçlarını kullanacağı ifade etti. Fed Başkanı Powell ise basın toplantısında faiz indirimi dışında araç kullanmayı değerlendirmediklerini belirtti. Fed fonları vadeli kontratları yapılan faiz indirimine rağmen riskli varlıklarda sert satışlarla 18 Mart toplantısında 75 baz puan civarında ek bir faiz indirimi yapılacağını fiyatıyor.
- ▶ **Avrupa Merkez Bankası** Başkanı 2 Mart'ta yaptığı yazılı açıklamada virüsün ekonomiye etkilerini yakından takip ettiklerini ve gerekmesi durumunda adım atmaya hazır olduklarını ifade etti. Bununla birlikte piyasa beklentisi bankanın 12 Mart'taki toplantısında faiz oranlarında değişime gitmeyeceği yönünde.
- ▶ Türkiye'de **TCMB**'nin yılsonu enflasyon tahmine güvenini yinelemesi faiz indirimlerinin sürebileceğine işaret ediyor. TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) Ocak ayında yaptığı 75 baz puanlık indirim sonrasında Şubat toplantısında politika faizi olan haftalık repo ihale faizini 50 baz puan indirime %10.75'e düşürdü. İndirim, HSBC Porföy olarak tahminimiz ve piyasa beklentisi yönünde gerçekleşti. Son faizi indirimi kararıyla birlikte, politika faizi Temmuz ayından bu yana 13.25 puan indirilmiş oldu.

Merkez Bankası enflasyon görünümündeki iyileşmenin ve enflasyon beklentilerindeki genele yayılan düzelenin sürdürüğü ifadesini açıklamadan çıkartırken, çekirdek enflasyon göstergelerinin eğilimlerinin ılımlı seyrettiğini yineledi. Diğer yandan, PPK, enflasyondaki seyrin kendi yılsonu tahminiyle büyük ölçüde uyumlu olduğu ifadesini de korudu. Diğer bir ifadeyle, banka Ocak sonundaki Enflasyon Raporu tanıtım toplantısı ve Şubat başında açıklanan Ocak enflasyon verisi sonrasında yılsonu enflasyon tahminine güvenini bir kez daha belirtmiş oldu. Bu da bankanın kendi enflasyon tahmini ile yaptığı reel faiz rakamını gözönünde bulundurarak faiz indirimi döngüsünü devam ettirebileceğine işaret ediyor.

Tüketici fiyatları Şubat'ta beklentilerin altında artış gösterdi. Fakat hizmet enflasyonunda katılık enflasyonun tek haneye düşmesinin önünde önemli bir engel olarak görünüyor. Tüketici fiyatları bir önceki aya göre piyasa beklentisi (%0.65) ve HSBC Portföy olarak tahminimizin (%0.68) altında %0.35 arttı. 12-aylık enflasyon böylece Ocak'taki %12.2'den Şubat'ta %12.4'e yükseldi. Yurtiçi üretici fiyatları Şubat'ta %0.48 artarken, 12-aylık ÜFE enflasyonu %8.8'den %9.3'e çıktı. Tüketici fiyatları ve üretici fiyatları 12-aylık enflasyonları arasındaki fark bir kademe daha düşüş gösterdi.

Aylık enflasyonun detaylarında, gıda fiyatları bir önceki aya göre mevsimsel ortalamalarının üzerinde %2.3 yükseliş gösterirken aylık enflasyona 54 baz puan katkıda bulundu. 12-aylık gıda fiyatları enflasyonu böylece %9.0'dan %10.6'ya çıktı. 12-aylık TÜFE enflasyondaki yükseliş önemli ölçüde gıda enflasyonunda artıştan kaynaklandı. Mevsimsellikten arındırılmış aylık gıda enflasyonunda son aylarda yükseliş eğilimi görülüyor. Tütün ürünleri ve alkollü içecek grubu fiyatları %1.3 düşerken aylık enflasyona 8 baz puan düşüş yönünde etkide bulundu. Diğer yandan, giyim fiyatları mevsimsel indirimlerin etkisiyle önceki aya göre %4.8 geriledi. Ulaştırma fiyatları ise Brent petroldeki sert düşüşün akaryakıt fiyatlarını düşürmesiyle birlikte %0.4 düşüş gösterdi.

Çekirdek enflasyon göstergeleri ise Şubat'ta sakin bir seyir izledi. Çekirdek fiyatlar (C endeksi: gıda, enerji, tütün ürünleri, alkollü içecekler ve altın hariç TÜFE) Şubat'ta %0.2 düştü. 12-aylık çekirdek enflasyon ise %9.9'dan %10.0'a sınırlı bir artış gösterdi. Diğer yandan, çekirdek enflasyon trend hızının %10.1'den %10.2'ye sınırlı bir yükseliş gösterdiğini hesaplıyoruz. Çekirdek enflasyon son aylarda görece sınırlı bir artış gösterse de TL'de değer kaybının devam etmesi durumunda artışın hızlandığını görebiliriz. Ayrıca ekonomik aktivitede çıktı açığının kapanıyor olması çekirdek enflasyonda yukarı yönde baskı yapma ihtimalini barındırıyor.

Hizmet enflasyonunda ise katılık sürüyor. 12-aylık hizmet enflasyonu Ocak'taki %12.2'den Şubat'ta %12.5'e yükseldi. Hizmetler altında, ulaştırma hizmetleri enflasyonu %14.9'dan %16.4'e, kira enflasyonu %9.8'den %10.1'e çıktı. Mevsimsellikten arındırılmış aylık hizmet enflasyonu son aylarda yükseliş eğilimi taşıırken, hizmet enflasyonunda katılık TÜFE enflasyonun tek haneye düşmesi önünde önemli bir engel olarak görünüyor.

Hizmet enflasyonundaki katılık, iç talepteki görece güçlü seyir ve bunun olası enflasyonist etkileri enflasyonun yılsonuna kadar tek haneli seviyelere inmeyebileceğine işaret ediyor. 2020 sonu için %11.5 seviyesindeki enflasyon tahminimizde değişiklik yapmıyoruz.

Enflasyonda Şubat'ta görülen yükselişe rağmen Merkez Bankası'nın bir sonraki toplantısında kendi yılsonu tahmini olan %8.2 enflasyon tahminiyle hesapladığı ve şu anda %10.75 politika faizi ile 2.5 puan civarında olan reel faize odaklanacağını ve politika faizinde Fed'in 18 Mart'taki olası adımına da bağlı olarak 50 baz puandan daha fazla indirim yapabileceği görüşündeyiz. Küresel çapta koronavirüsün ekonomik aktivite üzerinde olası etkileriyle para politikasında gevşeme süreci başlarken TCMB'nin de bu sürece faiz indirimlerine devam ederek katılabileceği görüşündeyiz.

Türkiye ekonomisi geçen yılın 4. Çeyreğinde bir önceki yıla göre %6.0 büyüdü. **Büyüme rakamı** Bloomberg anketindeki ortalama piyasa beklentisi (%5.0) ve HSBC Portföy olarak ankete gönderdiğimiz ve anketteki en yüksek büyüme tahmini olan %5.6'nın da üzerinde gerçekleşti. Diğer yandan, ekonomik aktivite 4. Çeyrekte 2019'un tamamında olduğu gibi bir önceki çeyreğe göre büyümesini sürdürdü. Bu açıdan bakıldığında 2. Çeyrekte %0.8 büyüyen Türkiye ekonomisi 4. Çeyrekte %1.9 büyüdü. Tüm yıla bakıldığında Türkiye ekonomisi 2017'de krediler ve mali harcamalar desteğiyle %7.5, 2018'de %2.8 büyüdükten sonra 2019'da %0.9 büyümüş oldu. Kişi başına düşen GSYİH ise 2018'deki 9460 dolardan 9153 dolara geriledi.

İç talep ve stok değişimi 4. çeyrek büyümesinin ana kaynakları olurken, net dış talebin yıllık bazda büyümeyi 4.7 puan azalttığını hesaplıyoruz. Dış talebin negatif katkısı 2018 1. çeyrek sonrasında görülen ilk önemli negatif katkıyı oluşturuyor. İç talep artışıyla birlikte ithalatta görülen canlanma ve ihracat artış hızının ithalata göre yavaş seyretmesi dış talebin nette büyümeyi olumsuz etkilemesine neden oluyor. GSYİH verilerine göre mal ve hizmet ihracatı 4. Çeyrekte %4.4, ithalatı ise %29.3 artış gösterdi.

Türkiye ekonomisi 2019'un son çeyreğinde önemli bir stok birikimi gösterirken stok değişimi büyümeye 6.5 yüzde puan katkıda bulundu. Stok değişimlerinin 3. çeyrekte olan 2.9 puan katkısı artarak devam etmiş görünüyor. Dayanıklı ve yarı dayanıklı tüketim mali tüketimi son çeyrekte yıllık bazda sırasıyla %10.3 ve %12.7 gibi yüksek oranlarda artarken, tüketim talebinin yüksek olması üreticilerin stok bulundurma iştahını da artırmış görünüyor.

İç talep tarafında özel tüketim yıllık bazda %6.8 (bir önceki çeyreğe göre %3.1) artarken talepte toparlanmanın devamına işaret etti. Diğer yandan, kamu harcamaları bir önceki yıla göre %2.7 (bir önceki çeyreğe göre %1.2) artış gösterdi.

Yatırımlarda da toparlanma sürüyor. Fakat halen 2018 yaz aylarında görülen kur şoku öncesine göre oldukça düşük yatırım seviyeleri görüyoruz. Yatırımlarda 3. Çeyrekte bir önceki çeyreğe göre %1.3 artış sonrası yılın son çeyreğinde %2.9 artış görüldü. Diğer yandan, yatırımlar 4. çeyrekte bir yıl öncesine göre %0.6, 2019'un tamamında %12.4 daraldı. İnşaat yatırımları bir önceki yıla

göre %8.9 daralırken, makine ve ekipman yatırımları %11.7 artış gösterdi. Makine ve ekipman yatırımları 2018 4. Çeyrekte %22.9 daralma gösterirken 4. çeyrekteki artış önemli ölçüde baz etkisinden kaynaklanıyor.

Şubat'ta 52.4'e yükselen Türkiye imalat PMI endeksi, konut/otomobil satışı verileri ve güçlü kredi büyümesi gibi etkenler virüs kaynaklı ve jeopolitik risklere rağmen bu yılın tamamı için %3.5 büyüme tahminimizi korumamıza neden oluyor. İlk çeyrekte göstergelerde görülen kuvvetli seyir 2., 3. ve 4. çeyreklerde bir önceki çeyreğe göre büyüme görülmediği durumda bile ekonominin 2020'de tahminimiz kadar büyüebileceğine işaret ediyor. Daha önce bu büyüme tahminimiz üzerinde yukarı yönde riskler gördüğümüzü belirtiyorduk. Virüsün turizm gibi sektörlerle olası etkilerinin büyümede yukarı yönlü riskleri törpüleme ihtimali var. Olası etkileri, yüksek frekanslı yeni verilerle daha iyi değerlendirmek için şu anda %3.5 seviyesindeki büyüme tahminimizde değişiklik yapmıyoruz.

İç talep ve stok birikiminden kaynaklansa da ekonomik aktivitede 4. çeyrekte görülen canlanma çıktı açığının önemli ölçüde daralmasına neden olurken ekonomik aktivite hızı trend büyüme hızına bir kademe daha yaklaşmış durumda. Hodrick-Prescott (HP) filtresi kullanarak, negatif çıktı açığının 3. çeyrekteki %-1.8'den 4. çeyrekte %-0.7'ye daraldığını hesaplıyoruz. Çıktı açığının yılın ilk çeyreğinde kapanabilecek olması iç talebin cari açık ve enflasyon gibi konularda etkisinin önümüzdeki aylarda daha fazla hissedilebileceğine işaret ediyor.

Hisse Senedi Piyasaları

ABD

- ▶ Koronavirüsün küresel çapta ekonomik aktiviteyi yavaşlatacağı beklentileri ve virüsün yeni ülkelerde hızla yayılması hisse senedi piyasalarında satışlara neden oldu. Küresel hisse senedi piyasasının performansını ölçen MSCI tüm ülkeler dünya endeksi 1 Şubat-9 Mart döneminde %14.3 geriledi. S&P 500 endeksi ise sözkonusu dönemde %14.8 düştü. Virüsün yayılmaya devam etmesi küresel olarak düşen faizlerin küresel hisse senedi piyasasına olumlu yansımaları şimdilik engelliyor görünüyor.

Avrupa Bölgesi

- ▶ İtalya'da virüsün yayılma hızı da Avrupa hisse senedi piyasalarında sert satışlara neden olan ek bir faktör oldu. Avrupa hisse senedi piyasalarında ABD'dekinden daha yüksek oranlı düşüşler görüldü. 1 Şubat-9 Mart döneminde Almanya DAX endeksi %18.2, EuroStoxx 50 endeksi ise %18.7 düşüş gösterdi.

Türkiye

- ▶ Koronavirüsün küresel çapta neden olduğu satışlar ve İdlib konusuyla ilgili jeopolitik risklerin arttığı algısı Türkiye hisse senedi piyasalarına olumsuz yansıdı. İdlib'de birkaçgün önce Rusya ve Türkiye'nin hayata geçirdiği anlaşma ile ateşkes sağlandı. Fakat ateşkesin hisse senedi piyasalarındaki olası olumlu etkisi küresel piyasalardaki satışın gölgesinde kaldı. BİST 100 endeksi 28 Şubat'ta 99 bin 331 puana düşerek açılırken 1 Şubat-9 Mart dönemini %13.1 düşerek 103 bin 524 puanda tamamladı. Bununla birlikte, Türkiye hisse senedi piyasasına dolar cinsinden bakıldığında bu dönemde gelişmekte olan piyasa ortalamasından sınırlı da olsa negatif ayrışma görülüyor. MSCI Türkiye endeksi %13.5 düşerken MSCI gelişmekte olan piyasalar endeksi aynı dönemde %10.8 geriledi.
- ▶ BİST 100 endeksi Şubat başında gördüğü 120 binin üzerindeki seviyelere göre önemli bir satış görmüş durumda. Bu düşüş, küresel piyasalarda koronavirüse dair endişelerin azalması durumunda endeksin yükseliş potansiyeli olduğuna işaret ediyor. Özellikle, TCMB'nin faiz indirimlerine devam ettiği ve ekonomik aktivitede toparlanmanın sürdüğü bir ortamda. Virüs riskinin azaldığı olası bir durumda, Fed faiz indirimleri ve ekonomilere sağlanan teşvikler daha fazla ön plana çıkarak küresel hisse senedi piyasalarını destekleyebilir. Bununla birlikte, koronavirüs konusu küresel hisse senedi piyasalarındaki algıyı bozması açısından Borsa İstanbul için önümüzdeki aylara dair en önemli oluşturuyor. Bu nedenlerle hisse senedi piyasası konusundaki nötr görüşümüzü koruyoruz.

Tahvil/Bono Piyasaları

ABD

- ▶ Koronavirüs konusunun neden olduğu güvenli liman talebi, Fed'in aratoplantıyla faiz indirimi ve indirimlerin devam edeceği beklentisi ABD devlet tahvillerine talebi artırdı. 10-yıllık ABD tahvil faizi 9 Mart'ta gün içinde %0.32'ye kadar geriledi. Tahvil faizi 1 Şubat-9 Mart dönemini 97 baz puan düşerek %0.54 seviyesinde bitirdi.

Avrupa Bölgesi

- ▶ Almanya devlet tahvil faizleri de aynı dönemde güvenli liman talebi ile düşüş gösterdi. Almanya 10-yıllık tahvil faizi 42 baz puan düşerek sözkonusu dönemde %-0.86'ya geriledi. Diğer yandan, hastalığın önemli bir yayılma gösterdiği İtalya'da 10-yıllık tahvil faizi 49 baz puan yükselerek %1.42'ye çıktı.

Türkiye

- ▶ 10-yıllık tahvil faizi Ocak sonunda %10.04'e kadar geriledi. Fakat daha sonra TL'de değer kaybı, İdlib'le ilgili olarak jeopolitik risk algısında bozulma ve TL swap faizlerindeki artışın etkisiyle 28 Şubat'ta %13.39'a kadar yükseldi. 10-yıllık TL cinsi tahvil faizi 1 Şubat-9 Mart dönemini 167 baz puan yükselerek %11.90'da bitirdi. 2-yıllık tahvil faizi ise sözkonusu dönemde 104 baz puan yükseldi ve %11.24'e çıktı.
- ▶ Enflasyonun 2020'yi %11.5 civarında bitirebileceğini öngörmeye devam ediyoruz. Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine devam etmesini bekleysek de enflasyon görünümü, mevcut seviyeler dikkate alındığında swap ve tahvil faizlerinde düşüş alanının çok

sınırlı olduğuna işaret ediyor. Ayrıca yabancı yatırımcıların tahvil piyasasına ilgisi de oldukça zayıf görünüyor. Repo hareketlerinden arındırılmış olarak 2019'da tahvil piyasasından 3.4 milyar dolar çıkış yapan yabancı yatırımcılar bu yılın ilk iki ayında 2.4 milyar dolar çıkış yapmış durumda. Bununla birlikte, virüs kaygılarının geçmesi durumunda daha da düşük küresel faiz ortamı Türkiye tahvil piyasasına da kısmen olumlu yansiyabilir görünüyor. Toplamda TL cinsi devlet tahvili piyasası için nötr değerlendirmemizi koruyoruz.

Diğer Piyasalar

Döviz

- ▶ Koronavirüs salgını Şubat ortalarına kadar doları Euro gibi gelişmiş piyasa para birimleri karşısında güvenli liman talebiyle ön plana çıkarttı. ABD'de virüsün Avrupa'ya göre daha geç bir tarihte ortaya çıkması da doları destekledi. Euro/dolar paritesi 20 Şubat'ta 1.0780 civarına kadar geriledi. Fakat virüsün ABD'de de ortaya çıkması, ve Fed'den faiz indirimi beklentilerinin artması sonraki günlerde doları Euro karşısında olumsuz etkiledi. Euro/dolar paritesi 1 Şubat-9 Mart dönemini böylece %3.2 artışla 1.1450 civarında tamamladı. 20 Şubat'ta 99.9'a kadar yükselen dolar endeksi (DXY) ise 9 Mart'ta 95.3 seviyesinde kapanış yaptı. Diğer yandan, dolar gelişmekte olan piyasa para birimleri karşısında bu süreçte genel olarak değer kazandı. 10 önemli gelişmekte olan piyasa para biriminin dolar karşısında ortalama değerini ölçen JP Morgan gelişmekte olan piyasalar kur endeksi söz konusu dönemde %4.6 düştü.

Fed'in faiz indirimlerine devam edebilecek olması nedeniyle Euro ve dolar arasındaki faiz farklarının kapanmaya devam etmesi olası. Bu durum, Euro'yu dolar karşısında bir süre destekleyebilir görünüyor. Bununla birlikte, ABD'de ekonomik aktivitenin güçlü olması, faizlerin halen dolar lehine olması ve paritede yukarı yönde hareketin önemli ölçüde gerçekleşmiş olması, paritede bu noktadan sonra yukarı yönde hareket potansiyeli sınırlıyor.

- ▶ Suriye ile ilgili jeopolitik risk algısında artış ve doların koronavirüs nedeniyle gelişmekte olan piyasa para birimleri karşısında güçlü bir seyir izlemesi TL'ye de olumsuz yansıdı. Dolar/TL 28 Şubat'ta 6.26 seviyesine kadar yükseldi. TL sonraki günlerde kayıplarının bir kısmını geri alsada dolar/TL 1 Şubat-9 Mart dönemini %2.7 yükselerek 6.14 civarında tamamladı. Diğer yandan, Euro/dolar paritesindeki hareketin etkisiyle döviz kuru sepeti sözkonusu dönemde %4.7 yükseldi. Bununla birlikte, TL'nin gelişmekte olan piyasa para birimleri ortalamasına göre daha olumlu bir performans gösterdiğini belirtelim. TL, sözkonusu dönemde dolar karşısında %2.7 değer kaybederken gelişmekte olan piyasa para birimleri ortalamada %4.7 değer kaybetti.

BDDK ve TCMB verilerini kullanarak yaptığımız hesaplamalar yabancı yatırımcıların TL'deki carry trade yatırımlarını azaltmaya devam ederek dövize geçmeye devam ettiklerine işaret etti. TCMB ve BDDK verilerini kullanarak Aralık-Şubat döneminde TL swap piyasasından 10.8 milyar dolar civarında çıkış olduğunu hesaplıyoruz. Yabancı yatırımcıların TL swap piyasasındaki net pozisyonunun Ağustos 2018 seviyelerine düştüğünü görüyoruz. Diğer bir ifadeyle yabancı yatırımcı TL'de düşük pozisyon taşıyor ve TL'den dövize geçişleri önümüzdeki aylarda sınırlı kalabilir. Düşük yabancı yatırımcı pozisyonlanması TL'de oynaklığın önümüzdeki haftalarda virüs kaynaklı riskler önemli ölçüde artmadıkça düşük seyredebileceğine işaret ediyor. Ayrıca, kamu bankalarının olası döviz satışlarının döviz kurunda oynaklığı Aralık ayında olduğu gibi sınırlayabileceği görüşündeyiz. BDDK verilerine göre kamu bankalarının net döviz pozisyonu Aralık başından 3 Ocak'a kadar 4.3 milyar dolar düşmüştü. Bununla birlikte, düşen reel faiz ortamında, cari açığın Türkiye'nin döviz ihtiyacını artıracak olması ve Nisan-Haziran dönemindeki yüklü dış borç ödemeleri TL'de nominal değer kaybının devamı ihtimaline işaret ediyor.

Altın

- ▶ Koronavirüs salgınının güvenli liman talebini artırması ve Fed'in yeni faiz indirimi süreci altın fiyatlarına destek oldu. Altının ons fiyatı 9 Mart'ta Asya piyasalarında 1703 dolara kadar yükseldi. Altın fiyatı 1 Şubat-9 Mart dönemini %5.9 yükselerek 1680 dolarda bitirdi.

Koronavirüs endişelerinin güvenli liman talebini canlı tutması ve Fed'in faiz indirimi süreci altın fiyatını kısa vadede desteklemeye devam edebilir görünüyor. Bununla birlikte, tam olarak öngörmek mümkün olmamakla birlikte virüsün yayılma hızında görülebilecek olumlu bir dönüş altın fiyatında düzeltmelere neden olabilecek bir faktör.

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 varlık dağılımı toplantılarından alınmıştır.

Varlık Sınıfı	Görüş	Özet
Hisse Senedi		
ABD	<i>Pozitif</i>	ABD'de tüketim tarafının halen kuvvetli seyretmesi ve bunun şirket karlarına olası etkileri hisse senedi piyasaları açısından halen pozitif. Bununla birlikte, Koronavirüs konusu ABD hisse senedi piyasaları açısından da önemli bir risk.
İngiltere	<i>Pozitif</i>	Hisse senedi değerlemeleri İngiltere hisse senedi piyasaları konusundaki riskler için yeterli getiri potansiyeli sunuyor görünüyor. Bu nedenle İngiltere hisse senedi piyasası konusundaki görüşümüz pozitif.
Euro Bölgesi	<i>Pozitif</i>	Euro Bölgesi hisse senetleri Avrupa Merkez Bankası'nın düşük faiz oranlarından ve bu desteğin ekonomik aktiviteye yansımından faydalanabilir görünüyor.
Japonya	<i>Pozitif</i>	Agresif genişleyici para ve maliye politikaları hisse senedi piyasalarını desteklemeye devam edecektir. Görece cazip değerlemeler Japonya hisse senedi piyasasını cazip kılıyor.
Gelişmekte Olan Ülkeler	<i>Pozitif</i>	Önemli gelişmekte olan ekonomilerde iyileşme olabileceği beklentimiz, yapısal olarak bu ekonomilerin son yıllarda daha sağlıklı olması, küresel merkez bankalarının para politikasını uzun süre gevşek tutacağı yönündeki piyasa beklentisi nedeniyle bu varlık sınıfı konusunda görüşümüzü pozitifte koruyoruz.
Türkiye	<i>Nötr</i>	BİST 100 endeksi Şubat başında gördüğü 120 binin üzerindeki seviyelere göre önemli bir satış görmüş durumda. Bu düşüş, küresel piyasalarda koronavirüse dair endişelerin azalması durumunda endeksin yükseliş potansiyeli olduğuna işaret ediyor. Özellikle, TCMB'nin faiz indirimlerine devam ettiği ve ekonomik aktivitede toparlanmanın sürdüğü bir ortamda. Virüs riskinin azaldığı olası bir durumda, Fed faiz indirimleri ve ekonomilere sağlanan teşvikler daha fazla ön plana çıkarak küresel hisse senedi piyasalarını destekleyebilir. Bununla birlikte, koronavirüs konusu küresel hisse senedi piyasalarındaki algıyı bozması açısından Borsa İstanbul için önümüzdeki aylara dair en önemli oluşturuş. Bu nedenlerle hisse senedi piyasası konusundaki nötr görüşümüzü koruyoruz.
Tahvil / Bono		
ABD	<i>Negatif</i>	ABD'de enflasyonun istihdam piyasasında güçlü trend ile önümüzdeki dönemde yükselebilecek olması kısa vadenin ötesinde devlet tahvili faizlerinde yukarı yönlü hareketin başlamasına dair olasılığın küçümsenmemesi gerektiğine işaret ediyor.
İngiltere	<i>Negatif</i>	İngiltere tahvil faizleri uzun vadeli ortalamalarının belirgin altında hareket ederken, Brexit sonrası mali harcamaların artmasına dair riskler tahvil faizlerindeki yukarı yönlü riskleri artırıyor.
Euro Bölgesi	<i>Negatif</i>	Miktarsal gevşeme programı yeniden başlasa da bu faktör halihazırda fiyatlanmış görünüyor. Diğer yandan, mali gevşeme konusu önümüzdeki dönemde gündeme daha fazla gelebilir. Bu nedenle, Euro Bölgesi tahvilleri konusunda negatif görüşümüzü koruyoruz.
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. Fed'in para politikasını gevşetmesinin dolara olumsuz etkileri de bu varlık sınıfı için olumlu görünüyor.
Türkiye	<i>Nötr</i>	Enflasyonun 2020'yi %11.5 civarında bitirebileceğini öngörmeye devam ediyoruz. Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine devam etmesini beklesek de enflasyon görünümü, mevcut seviyeler dikkate alındığında swap ve tahvil faizlerinde düşüş alanının çok sınırlı olduğuna işaret ediyor. Ayrıca yabancı yatırımcıların tahvil piyasasına ilgisi de oldukça zayıf görünüyor. Repo hareketlerinden arındırılmış olarak 2019'da tahvil piyasasında 3.4 milyar dolar çıkış yapan yabancı yatırımcılar bu yılın ilk iki ayında 2.4 milyar dolar çıkış yapmış durumda. Bununla birlikte, virüs kaygılarının geçmesi durumunda daha da düşük küresel faiz ortamı Türkiye tahvil piyasasına da kısmen olumlu yansiyabilir görünüyor. Toplamda TL cinsi devlet tahvili piyasası için nötr değerlendirmemizi koruyoruz.
Özel Sektör Tahvili		
Global (yatırım yapılabilir seviye)	<i>Negatif</i>	Makroekonomik görünüm ve Koronavirüs konusu bu varlık sınıfı için risk oluşturuyor. Ayrıca değerlemelerin geldiği seviyeler nedeniyle bu varlık sınıfı konusunda negatif bir görüşe sahibiz.
Türkiye	<i>Nötr</i>	Şirketlerin olası döviz kuru riskleri nedeniyle özel sektör tahvillerinde seçici olunması gerektiğine dair görüşümüzü koruyoruz.
Altın	<i>Nötr</i>	Koronavirüs endişelerinin güvenli liman talebini canlı tutması ve Fed'in faiz indirimi süreci altın fiyatını kısa vadede desteklemeye devam edebilir görünüyor. Bununla birlikte, tam olarak öngörmek mümkün olmamakla birlikte virüsün yayılma hızında görülebilecek olumlu bir dönüş altın fiyatında düzeltmelere neden olabilecek bir faktör.

Bu doküman HSBC Portföy Yönetimi A.Ş. (HSBC Portföy) Araştırma Birimi tarafından sadece Türkiye’de yerleşikleri 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 tüm bilgi, yorum ve tavsiyeler; HSBC Portföy Yönetimi A.Ş.’ye ait olup HSBC Global Research (HSBC Global Araştırma) birimi tarafından derlenmemiştir, HSBC Global Research de dahil olmak üzere HSBC’nin ve HSBC’nin diğer birimlerinin görüşlerinden farklı olabilir.

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 dayanarak 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 alış ya da satış yönünde bir pozisyon almış bulunabilir. Raporda 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 performansla 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)'nin denetim ve gözetimi altındadır.