

Genel Görünüm ve Beklentiler

- ▶ Trump'a dair beklentiler, görece gevşek para politikası beklentisi ve Kuzey Kore konusu toplamda doların küresel olarak zayıflamasına ve ABD tahvil faizinin %2.02 seviyesine kadar gerilemesine neden oldu. ABD'de açıklanan veriler de piyasaların enflasyonun düşük seyredeceği yönündeki ve Fed'in yılın kalanında faiz artırmayacağı tezine destek oldu.
- ▶ Fed yetkililerinin enflasyonun %2'lik hedefe ulaşması konusunda kaygılarını paylaştığı açıklamalarının da etkisiyle gecelik endeksli swap faizlerine göre yılsonuna kadar Fed'den bir faiz artışı ihtimali fiyatlaması %30 civarına geriledi. Diğer bir ifadeyle piyasa yılın kalanında bir faiz artışı fiyatlamıyor.
- ▶ Draghi son basın toplantısında şahince mesaj vermese ve kurdaki değerlenmeye özellikle vurgu yapsa da parite bir önceki toplantıda olduğu gibi açıklamalara ters yönde hareket etti. Dolardaki küresel zayıflık da bu hareketi besledi. Avrupa Merkez Bankası'nın Euro'daki değerlenme konusunda hassasiyetini belirtmesi piyasanın bu hassasiyetin sınırını görmek için paritede yukarı yönü daha fazla zorlayabileceğine işaret ediyor.
- ▶ TCMB'nin liraya destek açısından para politikası duruşunu sıkı tutarken, küresel likidite koşullarına dair kaygısız seyir liraya da olumlu yansıdı.
- ▶ Ağustos ayında imalat sanayi PMI endeksi 53.6'dan 55.3'e yükselerek aktivitenin hızlanabileceğine işaret ederken enflasyon tarafında seyir olumsuzdu. %0.13 yükselmesi beklenen tüketici fiyatları Ağustos'ta piyasa beklentisinin oldukça üzerinde %0.52 yükseldi. Yıllık TÜFE enflasyonu böylece %9.8'den %10.7'ye çıktı. Yıllık enflasyonun Eylül ayında %11.5'e yaklaşması yüksek olasılık olarak görünüyor.
- ▶ Enflasyondaki olumsuz seyir dışında, iç borç yenileme oranlarının senenin kalanında yüksek kalacak görünmesi de tahvil faizlerinde düşüş için alanı sınırlıyor. 10-yıllık tahvil faizinin olası düşüşlerde %10.50 seviyesinin altında kalıcı olmayacağına dair görüşümüzü koruyoruz.
- ▶ Kurda dönüş noktalarını tam olarak tahmin etmek hemen hemen imkansız. Bununla birlikte dolar/TL kurunda da yabancı yatırımcıların aşırı lira pozisyonu taşımaları bu pozisyonların herhangi bir nedenle kapanmaya başlaması durumunda dönüşün hızlı olabileceğine işaret ediyor.
- ▶ Altında 1375 dolar önemli bir direnç seviyesi durumunda. Kuzey Kore füze denemesi yapmadıktan sonra bu seviyelere doğru yapılacak hareketlerde görülebilecek kar realizasyonlarına karşı temkinli olmakta fayda görünüyor. Dolardaki zayıflıkta olduğu gibi altında da son haftalardaki tüm faktörlerin fiyatı artırıcı yönde işlediğini hatırlatalım. Altın için olumlu haberler çoğunlukla fiyatlarda görünüyor. Bu nedenle Kuzey Kore füze denemelerine devam etmedikten sonra dönüş hareketinin sert olabileceğini belirtmekte fayda görüyoruz.

Makro Ekonomik Gelişmeler

- ▶ ABD ve Avrupa Merkez Bankası başkanları Jackson Hole toplantısında para politikasının sıkılaştırılması konusuna değinmezken son haftalarda ABD Merkez Bankası yetkilileri enflasyonun %2'lik hedefe ulaşmasının zaman alacağına dair kaygılarını ifade etti. Açıklamalar küresel likiditenin önümüzdeki dönemde bol ve ucuz olmaya devam edeceği beklentilerini artırdı. ABD Başkanı Trump'ın ekibinden istifalar ve bazı isimlerin görevden alınması başkanın vergi indirimi ve harcama artışına dair ajandasını hayata geçiremeyeceği beklentilerini iyiden iyiye artırdı. Bu gelişmelere ek olarak ABD ve Kuzey Kore arasında yeniden alevlenen füze krizi de altın ve ABD uzun vadeli tahvilleri gibi güvenli limanlara ilgiyi yükseltti. Trump'a dair beklentiler, görece gevşek para politikası beklentisi ve Kuzey Kore konusu toplamda doların küresel olarak zayıflamasına ve ABD tahvil faizinin %2.02 seviyesine kadar gerilemesine neden oldu.
- ▶ ABD'de açıklanan veriler de piyasaların enflasyonun düşük seyredeceği yönündeki ve Fed'in yılın kalanında faiz artırmayacağı tezine destek oldu. Fed'in favori enflasyon göstergesi olan çekirdek PCE endeksinin yıllık değişimi piyasa beklentisine paralel olarak %1.5'ten %1.4'e yavaşladı. Diğer yandan, tarım-dışı istihdam verileriyle beraber açıklanan yıllık ortalama saatlik ücret enflasyonu Ağustos'ta %2.5 seviyesinde yatay seyretti. Ücret enflasyonunun %2.6 olarak açıklanması bekleniyordu. Ağustos'ta 180 bin kişi artması beklenen tarım-dışı istihdam beklentisinin altında 156 bin kişi artarken Haziran ve Temmuz tarım-dışı istihdam artışı toplamda 41 bin kişi aşağı yönlü revize edildi. %4.3'te kalması beklenen işsizlik oranı ise %4.4'e yükseldi. Açıklanan veriler zayıf dolar temasının sürmesini destekledi.

Fed yetkililerinin enflasyonun %2'lik hedefe ulaşması konusunda kaygılarını paylaştığı açıklamalarının da etkisiyle gecelik endeksli swap faizlerine göre yılsonuna kadar Fed'den bir faiz artışı ihtimali fiyatlaması %30 civarına geriledi. Diğer bir ifadeyle piyasa yılın kalanında bir faiz artışı fiyatlamıyor. Fed Yönetim Kurulu Üyesi Brainard, Fed'in daha fazla parasal sıkılaştırma konusunda temkinli

olması gerektiğini söylerken, Dallas Fed Başkanı Kaplan Fed'in faizler konusunda sabırlı olması gerektiğini belirtti. Diğer yandan, para politikasının aşırı gevşek kalması gerektiği konusundaki görüşleriyle bilinen Minneapolis Fed Başkanı Kashkari ise faiz artışlarının ekonomiye "gerçek bir zarar" veriyor olabileceğine işaret etti.

- ▶ Avrupa Merkez Bankası ise 7 Eylül'deki toplantısında beklediği gibi faiz oranlarında ve aylık varlık alım programında değişiklik yapmadı. Açıklamada da bir değişiklik yok. Ekonomik görünümün kötüleşmesi veya enflasyonun hedefe ulaşması konusunda sorunlar yaşanması durumunda programın büyüklüğünün ve/veya süresinin de uzatılabileceği ifadesi korundu.

EURUSD'nin yönü ve Draghi'nin basın toplantısında söyledikleri arasında bu toplantıda da önemli bir ayrışma görüldü. Draghi son basın toplantısında şahinçe mesaj vermese ve kurdaki değerlenmeye özellikle vurgu yapsa da parite bir önceki toplantıda olduğu gibi açıklamalara ters yönde hareket etti. Dolardaki küresel zayıflık da bu hareketi besledi. Draghi, bankanın Euro'daki değer kazancından rahatsızlığını Euro'da son dönemde görülen oynaklığın belirsizlik kaynağı olduğunu ve bu nedenle Euro'nun izlenmesi gerektiğini belirterek ifade etti. Bu ifadelerle 1.1933'e gerileyen parite yeniden toparlandı ve 1.2092'ye kadar yükseldi. Paritedeki yükselişin Alman devlet tahvili faizlerinde görülen geri çekilme ile de tezat oluşturduğunu belirtelim.

Draghi kurun bir hedef olmadığını ama enflasyon ve büyüme için çok önemli olduğunu ifade etti. Başkan, 2018 ve 2019 için enflasyon tahmininin Euro'daki değerlendirme nedeniyle 0.1 puan aşağı yönlü revize edildiğini söyledi. (Güçlü Euro=Daha düşük enflasyon)

Avrupa Merkez Bankası Başkanı, 20 Temmuz'daki basın toplantısında Haziran sonunda Portekiz'de yaptığı açıklamanın da piyasa tarafından yanlış bir şekilde aşırı yorumlandığını belirtmesine rağmen EURUSD paritesi hızla yükselmişti. Draghi'nin Euro'daki oynaklığın belirsizlik kaynağı olduğunu vurgulamasına rağmen parite bir kez daha yükseliyor. Peki neden? Aslında Draghi'nin Euro'da daha fazla değerlendirilmeye karşı hemen atacağı bir adım olmadığı için piyasa pariteyi yukarı yönlü zorluyor. Avrupa Merkez Bankası'nın Euro'daki değerlendirme konusunda hassasiyetini belirtmesi piyasanın bu hassasiyetin sınırını görmek için paritede yukarı yönü daha fazla zorlayabileceğine işaret ediyor. Dolarda Fed'in faiz artışlarında yavaş hareket edeceği beklentileri ve ekonomik açıdan Trump'ın etkisiz olmasıyla görülen değer kaybı da Euro'da son günlerde görülen yukarı yönlü hareketi destekliyor.

Paritede 1.2070 direncinin kalıcı olarak kırılması durumunda hareketin 1.2250 direncine doğru devam edebileceği görünüyor. Fakat Avrupa Merkez Bankası toplantısı 26 Ekim'de olsa da toplantıya kadar gelebilecek bir sözlü müdahale olasılığı bu noktadan sonra yukarı yönlü harekete katılmanın riskini artırıyor.

Son olarak, Draghi para politikasında değişikliğe Sonbahar'da karar vereceklerini ifade etti. Başkana göre niceliksel gevşeme konusundaki kararların çoğunluğu muhtemelen 26 Ekim'de toplantıda alınacak.

- ▶ Türkiye'de ise Merkez Bankası liraya destek açısından para politikası duruşunu sıkı tutarken, küresel likidite koşullarına dair kaygısız seyrir liraya da olumlu yansıdı. Hazine'nin iç borç yenileme oranlarının %100'ün oldukça üzerinde olması ve enflasyon tarafında olumsuz seyrir ise 10-yıllık lira cinsi tahvil faizinin %10.50 seviyesinin altına inmesini engelledi. Diğer yandan, BİST 100 endeksi 2. Çeyreğe dair açıklanan olumlu kar rakamlarının da etkisiyle Ağustos'ta 110 bin seviyesinin üzerine çıkarak yeni rekorlar kırdı.

Ağustos ayında imalat sanayi PMI endeksi 53.6'dan 55.3'e yükselerek aktivitenin hızlanabileceğine işaret ederken enflasyon tarafında seyrir olumsuzdu. %0.13 yükselmesi beklenen tüketici fiyatları Ağustos'ta piyasa beklentisinin oldukça üzerinde %0.52 yükseldi. Yıllık TÜFE enflasyonu böylece %9.8'den %10.7'ye çıktı. Alt gruplar bazında enflasyon baskısı genele yayılmış görünüyor. Örneğin mevsimsel ortalama aylık olarak %4.4 düşen giyim grubunda fiyatlar bu yılın Ağustos ayında %3.1 düşüş gösterdi. Diğer yandan, ulaştırma grubunda fiyatlar %2.1 gibi yüksek bir oranda arttı. Otomobil fiyatları ve akaryakıt fiyatlarında görülen %2'nin üzerinde artışı ulaştırma grubu enflasyonun yüksek gelmesinde ana nedenler oldu. Eğitim grubunda ise %2.8'lik sert bir artış yaşandı. Liranın sepet bazında değer kazandığı Ağustos'ta enflasyonda yaşanan olumsuz seyrir fiyatlamada davranışlarında bozulmanın etkisine işaret ediyor. Ağustos itibariyle 12-ay sonrası için enflasyon beklentisi %8.4 düzeyinde ki bu seviye 2009 başından bu yana görülen en yüksek seviye.

Çekirdek enflasyon ve hizmet enflasyonu cephesinde de maalesef iyi haber yok. Yıllık çekirdek enflasyon (C endeksi) %9.6'dan %10.2'ye yükselerek Haziran 2005 sonrası en yüksek seviyeye ulaşmış durumda. Diğer yandan, çekirdek enflasyon trendinde Temmuz'da yeniden başlayan yükselişin Ağustos'ta devam ettiğini hesaplıyoruz. Yıllık hizmet fiyatları enflasyonu %9.4'te yatay seyrederken o da Ocak 2009 sonrasında kaydedilen en yüksek seviyeye ulaşmış durumda.

Yıllık enflasyonun Eylül ayında %11.5'e yaklaşması yüksek olasılık olarak görünüyor. Enflasyon verisinin lira için olumlu yanı ise her fırsatta enflasyon görünümünde önemli bir iyileşme görülene kadar para politikasını sıkı tutacağını yineleyen Merkez Bankası'nın para politikasını lira açısından sıkı tutmaya devam edebilecek olması. Merkez Bankası'nın 14 Eylül'deki PPK toplantısı sonrasında %12.01 seviyesindeki ortalama fonlama maliyetinde önemli bir değişiklik yapma ihtimali zayıf görünüyor.

Hisse Senedi Piyasaları

ABD

- ▶ Ağustos ayı içerisinde ABD-Kuzey Kore gerginliğinin jeopolitik riskleri artırması küresel hisse senedi piyasalarına olumsuz yansırken bu etki geçici oldu. Fed'in yılın kalanında faiz artırmayacağına dair beklentinin artması hisse senedi piyasalarının yeniden toparlanmasını ve S&P 500 endeksinin yeniden rekor seviyelere yükselmesini sağladı. S&P500 endeksi 1 Ağustos – 7 Eylül dönemini %0.2 düşerek 2465 puanda tamamladı.

Avrupa Bölgesi

- ▶ Euro'daki değer kazancı Euro Bölgesi hisse senedi endekslerinin performansına olumsuz etkide bulundu. Fakat bölge ekonomisindeki ekonomik toparlanmanın verilerle teyit edilmesi Eurostoxx 50 endeksinin sözkonusu dönemi yatay tamamlamasını sağladı. Almanya DAX endeksi ise sözkonusu dönemde %1.5 arttı.

Türkiye

- ▶ Türkiye hisse senedi piyasalarının fiyat/kar çarpanı gibi metrikler açısından ucuz kaldığı algısı, olumlu 2. Çeyrek şirket karları ve küresel hisse senedi piyasalarında rallinin sürmesi BİST 100 endeksinde Ocak ayı ortalarında başlayan rallinin sürmesini sağladı. BİST 100 endeksi 1 Ağustos – 7 Eylül döneminde yeni rekorlar kırdı. Endeks Ağustos ayı içinde 110 bin seviyesini aştı. BİST 100 endeksi dönemi %2.1 yükselerek 109743 puanda tamamladı. Bankacılık endeksi bu dönemde %2.2 düşerken sanayi endeksi %4.3 artış gösterdi. BİST 100 endeksinin yılbaşından beri değer kazancı %40.4'e çıkmış durumda.
- ▶ 7 Eylül itibarıyla MSCI Türkiye endeksi için fiyat/kar çarpanı 8.4 seviyesinde. Bu çarpan MSCI GOP fiyat/kar çarpanı olan 12.6 ile kıyaslandığında halen oldukça düşük seviyelerde görünüyor. Diğer bir ifadeyle MSCI Türkiye endeksi önemli bir iskontoya sahip. Küresel hisse senedi piyasalarında rallinin devam etmesi ve Borsa İstanbul'da 2. Çeyrek karlarının genel olarak olumlu açıklanması hisse senedi piyasasındaki yukarı yönlü hareketi destekliyor. Bu nedenle endekste kısa vadede düşüşe neden olacak bir gelişme görünmüyor. Fakat Ocak ayı ortasından bu yana endekste görülen hızlı yükseliş ve jeopolitik riskler BİST 100 endeksi konusunda temkinli olmanın iyi bir seçenek olabileceğine işaret ediyor.

Tahvil/Bono Piyasaları

ABD

- ▶ ABD uzun vadeli tahvil faizleri Fed'in senesonuna kadar faiz artıramayacağı ve Kuzey Kore sorununun neden olduğu güvenli liman alımlarıyla düşmeye devam etti. 10-yıllık ABD tahvili 1 Ağustos-7 Eylül döneminde 26 baz puanlık sert bir düşüş göstererek %2.04'e geriledi. 2-yıllık devlet tahvili faizi ise 9 baz puan düşerek %1.26'ya geriledi.

Avrupa Bölgesi

- ▶ Almanya 10-yıllık tahvil faizi de benzer bir seyir izledi 10-yıllık tahvil faizi dönemi 24 baz puan düşerek %0.31 seviyesinde bitirdi.

Türkiye

- ▶ Hazine'nin iç borç yenileme oranlarının %100'ün oldukça üzerinde olması ve enflasyon tarafında olumsuz seyir 10-yıllık lira cinsi tahvil faizinin %10.50 seviyesinin altına inmesini engelledi. 10-yıllık faizi 1 Ağustos – 7 Eylül dönemini 5 baz puan yükselerek %10.66'da bitirdi.
- ▶ Yıllık enflasyonun Eylül'de %11.0'in üzerine çıkabileceği görülüyor. Özellikle Eylül ayında gıda fiyatlarında önemli bir baz etkisi bulunuyor. Enflasyon dışında, iç borç yenileme oranlarının senenin kalanında yüksek kalacak görünmesi de tahvil faizlerinde düşüş için alanı sınırlıyor. 10-yıllık tahvil faizinin olası düşüşlerde %10.50 seviyesinin altında kalıcı olmayacağına dair görüşümüzü koruyoruz. Hazine'nin Eylül, Ekim ve Kasım için borç yenileme oranlarını sırasıyla %151, %145 ve %145 olarak belirlediğini belirtelim.

Diğer Piyasalar

Döviz

- ▶ Dolardaki küresel değer kaybı trendi geçtiğimiz haftalarda devam etti. Doların Euro, Sterlin, Yen, Kanada Doları, İsveç Kronu ve İsviçre Frangı karşısında değerini ölçen Dolar endeksi (DXY) 1 Ağustos-7 Eylül döneminde düşmeye devam ederek 91.7'ye geriledi (%-1.3). Avrupa Merkez Bankası'nın Euro'daki değerlenmeye dikkat çekmesine rağmen 1.2059'a kadar yükselen Euro/dolar paritesi sözkonusu dönemi 1.2023'te bitirdi.

Fed'den daha geç faiz artışı beklentileri genel olarak gelişmekte olan piyasa para birimlerinin de dolar karşısında değer kazanmasını sağladı. 10 önemli GOP para biriminin dolar karşısında değerini ölçen JP Morgan EM kur endeksi 1 Ağustos – 7 Eylül döneminde %2.3 arttı.

- ▶ Dolardaki küresel değer kaybindan lira da olumlu etkilendi. Lira, yarım dolar ve yarım Euro'dan oluşan döviz sepeti karşısında %2.5 değer kazandı. Dolar/TL kuru ise 3.4750 desteğini kırdı ve söz konusu dönemi 3.4055 seviyesinde (%-3.3) bitirdi.

Dolar/TL'de 3.4000 psikolojik desteğini deniyor. Bu seviyenin kırılması ve dolardaki küresel değer kaybının devam etmesi durumunda bir sonraki destek 3.34 seviyesi olarak görülüyor. Kurda dönüş noktalarını tam olarak tahmin etmek hemen hemen imkansız. Bununla birlikte dolar/TL kurunda da yabancı yatırımcıların aşırı lira pozisyonu taşımaları bu pozisyonların herhangi bir nedenle kapanmaya başlaması durumunda dönüşün hızlı olabileceğine işaret ediyor. Sağladığı yüksek faiz lırayı EM para birimleri içinde oldukça cazip hale getirirse de dolardaki sert küresel değer kaybı sonrasında orta vadeli bir bakış açısıyla döviz ihtiyaçlarının kademeli olarak karşılanabileceğine dair görüşümüzü koruyoruz.

Altın

- ▶ Kuzey Kore sorunun neden olduğu tedirginliğin güvenli liman talebi ve Fed'den daha geç bir tarihte faiz artışı beklentisiyle altının ons fiyatı 1 Ağustos-7 Eylül döneminde %6.3 yükselerek 1349 dolara çıktı. Altında 1375 dolar önemli bir direnç seviyesi durumunda. Kuzey Kore füze denemesi yapıldıktan sonra bu seviyelere doğru yapılacak hareketlerde görülebilecek kar realizasyonlarına karşı temkinli olmakta fayda görülüyor. Dolardaki zayıflıkta olduğu gibi altında da son haftalardaki tüm faktörlerin

fiyatı artırıcı yönde işlediğini hatırlatalım. Altın için olumlu haberler çoğunlukla fiyatlarda görünüyor. Bu nedenle Kuzey Kore füze denemelerine devam etmedikten sonra dönüş hareketinin sert olabileceğini belirtmekte fayda görüyoruz.

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 Haziran ayında yapılan varlık dağılımı toplantılarından alınmıştır.

Varlık Sınıfı	Görüş	Özet
Hisse Senedi		
ABD	Nötr	ABD uzun vadeli tahvil faizlerinin bulunduğu düşük seviyeler hisse senedi piyasalarını destekliyor. Fakat ABD hisse senedi endeksleri değerlemelerin bulunduğu seviyeler ve riskler nedeniyle pozitif görüş belirtmek için pahalı görünüyor.
İngiltere	Nötr	Brexit referandumu sonrası makroekonomik ortam görece olumlu. Ayrıca düşük seyreden İngiltere uzun vadeli tahvil faizleri hisse senedi piyasalarını daha fazla ön plana çıkartıyor. Fakat Brexit konusundaki belirsizlikler nedeniyle İngiltere hisse senedi piyasaları konusundaki görüşümüz nötr.
Euro Bölgesi	Pozitif	Euro Bölgesi'nde ekonomik toparlanmanın başlarında bulunmamız gelecek dönemde şirket karlarının önemli oranda büyülebileceğine işaret ediyor. Euro Bölgesi hisse senetleri devam eden parasal genişlemeden ve bu genişlemenin ekonomik aktiviteye yansımından faydalanmaya devam edecek görünüyor.
Japonya	Pozitif	Agresif genişleyici para ve maliye politikaları hisse senedi piyasalarını destekleyecektir. Görece zayıf değerlemeler ve hisse senetlerinin sunduğu yüksek risk primi Japonya hisse senedi piyasasını cazip kılıyor.
Gelişmekte Olan Ülkeler	Pozitif	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	Nötr	MSCI Türkiye endeksi fiyat/kar çarpanı açısından halen MSCI GOP'a göre önemli bir iskontoya sahip. Bu ucuzluk endekste daha fazla yükseliş potansiyeli olduğuna işaret etse de Ocak ortasından bu yana görülen hızlı yükseliş ve jeopolitik riskler BİST 100 endeksi konusunda temkinli tavrımızı ve Nötr görüşümüzü korumamıza neden oluyor.
Tahvil / Bono		
ABD	Negatif	ABD'de enflasyonun güçlü istihdam piyasası ile önümüzdeki dönemde yükselebilecek olması devlet tahvili faizlerinde yukarı yönlü hareket olasılığının küçümsenmemesi gerektiğine işaret ediyor. Bu nedenle, ABD tahvil piyasası konusundaki uzun vadeli görüşümüzü negatif olarak koruyoruz.
İngiltere	Negatif	İngiltere tahvil faizleri uzun vadeli ortalamalarının belirgin altında hareket ederken, sterlindeki değer kaybı enflasyon risklerini ve dolayısıyla tahvil faizlerindeki yukarı yönlü riskleri artırmış durumda.
Euro Bölgesi	Negatif	Euro Bölgesi devlet tahvilleri de riskler dikkate alındığında fazla değerli görünüyor. Miktaral gevşeme programı büyüklüğünün Aralık 2017 sonrasında daha da azaltılabilecek olması da (tapering) Euro Bölgesi tahvilleri konusunda negatif düşünmemize neden oluyor.
Gelişmekte Olan Piyasalar	Pozitif	Gelişmekte olan piyasa devlet tahvili faizlerinin gelişmiş piyasa devlet tahvili faizlerine göre 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	Nötr	Yıllık enflasyon Temmuz'da %10'un altına inmiş olsa da enflasyonun Eylül'de yeniden %11.0'in üzerine çıkabileceği görülüyor. Özellikle Eylül ayında gıda fiyatlarında önemli bir baz etkisi bulunuyor. Temmuz ayı ÜFE, çekirdek enflasyon ve hizmet enflasyonu göstergeleri de enflasyon konusunda en kötünün geride kalmadığına işaret ediyor. Enflasyon dışında, iç borç yenileme oranlarının senenin kalanında yüksek kalacak görünmesi de tahvil faizlerinde düşüş için alanı sınırlıyor. 10-yıllık tahvil faizinin olası düşüşlerde %10.50 seviyesinin altında kalıcı olmayacağına dair görüşümüzü koruyoruz.
Özel Sektör Tahvili		
Global (yatırım yapılabilir seviye)	Negatif	Değerlemelerin geldiği seviyeler bu varlık sınıfı için risk oluşturuyor. Bu nedenle bu varlık sınıfı için negatif düşünüyoruz.
Türkiye	Pozitif	Şirket bilançoları, güçlü kalmaya devam ediyor. Devlet tahvillerine göre ek getiri potansiyeli de özel sektör tahvillerini destekliyor. Özel sektör tahvillerinde seçici olunması gerektiğine dair görüşümüzü koruyoruz.
Altın	Nötr	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.
Diğer Emtialar	Nötr	Endüstriyel emtialarda halen devam eden arz fazlası, Çin ekonomisindeki dengelenme eğilimi ve görece güçlü dolar temasının sürmesi 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 alış 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 yükselbileceği 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.