

DİRENÇLERİ KİM KIRDIRDI ?

Sorunun doğal cevabı genişlemeci para politikası uygulamaya halen devam eden Merkez Bankaları.

Geçtiğimiz ay ki toplantı da FED Tahvil alımını yılın üçüncü çeyreğinde mi ? yoksa dördüncü çeyreğinde mi ? azaltacak/bırakacak'tan bu ay istihdam ve enflasyondaki gelişmeler doğrultusunda azaltabileceğim gibi ARTIRABİLİM de metnin içine girdi.

İstihdam da düzelme görülmeden enflasyon düşük seyrine devam ediyor, ISM'ler Tüketici harcamaları zayıf seyri işaret diyordu, Büyüme %2,5 gelmişti ama yeterli değildi. FED'te mevcut politikamı her an değiştire bilirim demek zorunda kalıyor ABD 10 yıllık tahvillerinin bu yılın en düşük seviyelerine geriliyordu .ABD'de veriler ve bilançolar karışık ama dengeli bir görünüm sununca parada akmaya devam edince doğal olarak risk iştahı artıyordu.

Resesyonda olan AB'de kemer sıkımlar borcun azalmasına neden oluyor ama ekonomiyi desteklemiyor, Zayıf PMI ve IFO endeksleri ECB'ye faizleri indir baskısı yaratıyordu.

Diğer taraftan , sorunlu ülke tahvil faizleri ile sorunsuz ülkelerin tahvil faizleri arasındaki farkın her geçen gün daralması , ECB'nin kredi koşullarında da iyileşmeye gidebileceğine ilişkin beklentilerin artmasına neden olmuştu. Kuzey ve Güney ayrı tellerden gitmesine karşın makas yatırımcıların bu paralar ödenir algısından dolayı daralmaya devam ediyordu. İtalya'da cumhurbaşkanı da hükümette sorun olmaktan çıkmıştı. Zaten sorun olduğunu kim görüyordu? En azından tahvil piyasası görmüyordu.

Başka bir beklenti de %0 olan mevduat faizinde de indirim gitmesi yani negatif mevduat faiz vermesiydi. Bu beklentiler Avrupa'da devam eden mali dengesizliğin çözümüne ne derece katkı sağlayacağı kesinlikle belirsizdi, ama olsun bu yönde atılacak adımlar i Avrupa borsalarını ve tahvil piyasalarını destekliyordu ya daha ne istiyorduk ki! Draghi 'de beklentilerin yarısını boş çıkarmadı.

Politika faizini %0.75'ten %0.50'ye 25 baz puan indirim giderken, marginal kredi faizini de %1.5'ten %1.0'e indirdi. Negatif faize ise teknik olarak hazır olduklarını (6 Haziran toplantısında beklemekteyim) belirtti. LTRO'ların KOBİ'lere ulaşmaması konusunda ise KOBİ'lere kredi verilmesine yardımında çok uzağız diyerek biz yapacağımızı yapıyoruz Siyasilerde artık bir şeyler yapsın diyordu.

Ve biz. Moody's'in Nisan başındaki açıklamalarında yurtiçi politik gelişmelerin kredi notu açısından pozitif olduğunu ardından Nisan'ın son haftasında ise bu konuda mevcut kredi notundaki pozitif görünüm kararının 1 ila 1,5 sene sonrasında bir not artırımına işaret edebileceğini vurgulaması, Başbakan Erdoğan'ın Obama ile görüşmesinden önce not gelir beklentilerinin artmasına imkan veriyordu. Kredi notundaki olumlu sayılan haber akışları TL enstrümanlara ilginin devam etmesine neden oluyordu .

Petrolün zayıf seyri son dönemde TL'yi destekleyen önemli faktörlerden biri olmuştu, emtia fiyatlarının zayıf seyir devam ediyordu.

Hükümet yeni bir varlık barışına start verince buradan da ülkemize fon akışı devam edecekti.

Hükümetin ticari krediler desteklenecek yaklaşımı kredi büyümesine bağlı tedirginliğin gündemden düşmesine neden olmaktadır.

Bu da son bir ay da tahvil piyasasında ralli yaşanmasına ve gösterge faizin %4,97 seviyelerine kadar gerilemesine imkan veriyordu. Orta ve Uzun vadeler bu kadar sert düşüş göstermiş olmasa da orada da gerileme trendi devam ediyordu. (BES'e yapılan Devlet katkısının ödenmesinin etkisini de unutmamak lazım)

Zaten Merkez'de artık büyüme'ye destek olacaktı. Başçı düşük faiz ortamının süreceğini ve kısa vadeli negatif faizin doğal olduğunu(hatta kalıcı olacağını) , sermaye akışının devam etmesi ve reel efektif kur endeksinin 120'nin üstünde kalması halinde hem politika faizinde, hem de faiz koridorunda indirme devam edebileceklerini, söylüyordu.

Mart ayı dış ticaret verileri, dış ticaret açığında daralmaya işaret ederken, ekonominin yılın ilk çeyreği itibariyle düşük hızla büyüdüğünü teyit ediyordu ve istenen bir sonuç değildi. (Bu durum her ne kadar cari açığın beklenilenden daha yavaş bir şekilde artacağını da sinyalini vermiş olsa da)

Açıklanan ve beklentilerin altında gerçekleşen Nisan TÜFE verisi yıllık bazda TÜFE artışını yine %6,13 seviyelerine çekiyordu. Enflasyonun beklentilerin altında gerçekleşmesinde işlenmemiş gıda ürünlerinin fiyatlarındaki düşüş etkili olmuştu, bu da TCMB'nin 16 Mayıs'taki toplantısında yeni faiz indirimlerine kapı yine açık bırakılmıştı. (Mayıs'ta hem faiz koridorunda hem de politika faizinde 50 baz puan indirim beklentimi korumaktayım.). Gıda ve enerji fiyatlarındaki düşüş trendin korunması durumunda yıl sonu enflasyonunun yüzde 6'nın altına inmesini bekleyebilir konuma gelmiştik.

Şimdi Başçının söylediği negatif faiz kalıcı olabilir anlamı; Mevduatçılar Borsa, gayrimenkul ve emeklilik fonlarına ve ÖST'leri yönelin demektir.

Bu arada Dünya Bankası verilerine göre wsj.com haberine göre Türkiye faizlerinin reel getirisinin düşüklüğü bakımından dünyanın en büyük 20 ekonomisi arasında dördüncü sırada yer alıyor. Hollanda -%1,33'le ilk sırada yer alırken, İngiltere -1,18% ile ikinci, Rusya - 0,47% ile üçüncü ve Türkiye -0,10% sırada yer alıyor. Tahvil faizlerinin reel getirisi düştükçe, parasını mevduatta tutan tasarruf sahiplerinin getirisi de azalıyor.

Faizlerdeki gerileme sadece bankacılık sektörünün karlılıklarının artmasına değil, tüm hisse senedi değerlemelerinin update edilmesine neden olacaktı. 10 yıllıklar %6'larda kalırken , %7 -%7,5 kullanılması mantıklı değildi ki.

Bizde faizlerin seviyesinin kalıcı olduğunu düşünerek hesaplamalarımızda yaptığımız revizyonla birlikte 91,500 olarak yılbaşında açıkladığımız IMKB yıl sonu hedef değerimizi 99,500 seviyesine yükseltmekteyiz. (Not artışı tabii ki fiyatımızın içinde var)

BIST'in reaksiyonuna bakarken VOB'u da unutmamak lazım bugünkü 13,884 kontratla birlikte açık pozisyon sayısı 252,964'e çıkması zaten sinyalin babası konumunda bulunmakta. Mayısta Sat ve git mi? Martta ne olmuştu ???