

**YATIRIM YAPILABİLİR EN ERKEN 2013 ORTASINDA**

Notumuz sonunda Moody's tarafından bile yatırım yapılabilir seviyesinin bir altına çekildi. Zamanlama olarak baktığımızda cari açığın 70 milyar doların altına indiği enflasyonun %9'un altında bulunduğu ve FED ile ECB'den beklentilerin arttığı bir süreçte gelmesi TCMB açısından da son derece olumlu bir an olarak değerlendirmekteyim.

Moody's not artırımında etkili olan iki temel unsurun devlet bilançosunun şoklara karşı dayanıklılığını artıran kamu maliyesindeki belirgin iyileşme ve yatırımcıların Türkiye ekonomisine ilişkin en önemli risk olarak gördükleri cari açığı azaltmaya yönelik politikaların uygulamaya konulması olduğunu vurguladı.

Türkiye'nin Kredi not durumu .

MOODY'S		S&P		Fitch	
Baa3	YATIRIM YAPILABİLİR	BBB-	YATIRIM YAPILABİLİR	BBB-	YATIRIM YAPILABİLİR.
Ba1	20.06.2012	BB+		BB+	03.12.2009
Ba2	08.01.2010	BB	19.02.2010	BB-	27.10.2009
Ba3	14.12.2005	BB-	07.08.2004	BB-	13.01.2005
B1	21.12.2000	B+	16.10.2003	B+	09.02.2004
B1	24.07.2000	B	28.07.2003	B	25.09.2003
B1	21.03.1997	B-	27.04.2001	B-	25.03.2003
Ba3	09.01.1997	B-	16.04.2001	B	02.08.2001
Ba3	26.05.1995	B	23.02.2001	B+	02.04.2001
		B+	21.02.2001	BB-	27.04.2000
		B+	25.04.2000	B+	20.12.1996
		B	13.12.1996	BB-	26.09.1995
		B+	28.04.1994	B	10.08.1994

Not artırımının olumlu etkisi kur ve bono piyasalarında da görüldü. Kur 1,802in altına sarkarken , %9.09 seviyesinden olan gösterge tahvilin faizi de 8,92'lere kadar gerileme gösterdi. Çünkü TL getiri eğrisinde aşağı doğru bir kayma oluştu ve bu bir anlamda da yılın kalanında şu anki seviyelerden daha düşük bir faiz haddi beklentisi oluşmasına neden oldu.

Doğal notumuzun yatırım yapılabilir seviyesi tek kademe altına çekilmiş olması hem DİBS piyasamıza hem de Borsa'mıza olumlu yansıyacaktır. Para'nın ülkemize yönelmesi kur ve enflasyon üzerinde oluşan baskınında azalmasına yardımcı olacaktır.

**YATIRIM YAPILABİLİR EN ERKEN 2013 ORTASINDA**

**5 yıllık ve 10 yıllık CDS'lerimize baktığımızda BRIC ülkelerinin seviyesinin halen üzerinde olduğumuz açık bir şekilde görülmektedir.**

**Şekil 1 : 10 yıllık CDS'ler.**



**Şekil 2 : 5 yıllık CDS'ler**



**Fakat 2 CDS grafiğinde de görüldüğü gibi Portekizden de İtalya'dan da İspanya'dan da 2009 yılının Mart ayından beri iyi durumdayız. Fakat notumuz halen bu ülkelerin altında.**

**YATIRIM YAPILABİLİR EN ERKEN 2013 ORTASINDA**

Moody's in Türkiye'nin önümüzdeki dönemde kredi notunun yatırım yapılabilir seviyesine çekilmesine ilişkin olarak ödemeler dengesi şoklarına karşı dayanıklılığın belirleyici olacağını ve Pozitif görünüm'ün Türkiye'nin notunun 12-18 ay içerisinde artırılabilmesine dair bir ipucu olarak değerlendirilebilir. Bu anlamda, Türkiye'nin Moody's tarafından yatırım yapılabilir seviyeye getirilmesinin bu yıl içinde gerçekleşme olasılığı yüksek değildir.

Son 12 yıllık periyotta yatırım yapılabilir notu alan sekiz ülke ki bunlar Meksika, Hindistan, Rusya, Brezilya, Peru, Güney Afrika, Bulgaristan, Kazakistan'dır incelendiğinde yatırım yapılabilir seviyeye gelmeden hatta ortalama 3 yıl süre boyunca ciddi ekonomik büyümeler kaydettikten sonra seviyelerinin artırdığını görmekteyiz. Yatırım yapılabilir seviyeye geldikten sonra ise ekonomilerindeki gelişmeler dış koşullara ve konjektüre göre değişkenlik gösterebiliyor.

Biz incelememizde Brezilya Rusya ve Hindistana odaklandık. Ülkelerin yatırım yapılabilir notunundan önce ve sonrasında Borsaları, Para Birimleri ve F/K oranlarının gelişimine baktık. S&P ve Moodys ağırlıklı çalışmada bulunduk .

.

## YATIRIM YAPILABİLİR EN ERKEN 2013 ORTASINDA

### BREZİLYA ;

Her ne kadar Moodys ile S&P 2007'nin yılında Brezilyanın notunu yatırım yapılabilirin 1 kademe altına almış olsa da yatırım yapılabilir'e S&P moodys'den 1,5 yıl önce çıkarmıştır.

Borsaların performansına baktığımızda Yatırım yapılabilire çıktuktan bir sonrasında %10'luk bir artış görülmekte ardından dünya koşullarına hareket ettiğini görmekteyiz.

Aynı görüntü yerel para birimlerinin dolara karşı performansında da görülmektedir. Önce %10'luk bir değerlendirme ardından dünya konjektürüne uyum. F/K oranları ise %5-6 bandında değer artışı kaydetmiş.

BREZİLYA			
S&P		Moody's	
30.04.2008		22.09.2009	
BB+ 16/05/2007'de aldı BBB- ise 30/04/2008'DE		23 Agustos'da 2007'de Ba1 OLDU 22/09/2009'da yatırım yapılabilir oldu	
BORSA		BORSA	
16.05.2007	51,737	23.08.2007	58,036
18.06.2007	57,430	24.09.2007	58,719
		23.10.2007	62,697
31.12.2007	63,886	31.12.2007	63,886
30.04.2008	67,868	31.12.2008	37,750
30.05.2008	72,592	22.09.2009	61,493
31.12.2008	37,750	22.10.2009	66,134
		31.12.2009	67,044
YEREL PARA BİRİMİ		FİYAT KAZANÇ ORANI	
16.05.2007	1.9527	16.05.2007	11.59
18.06.2007	1.9048	18.06.2007	12.24
23.08.2007	1.9874	23.08.2007	10.28
24.09.2007	1.8701	24.09.2007	12.13
23.10.2007	1.7966	23.10.2007	12.62
31.12.2007	1.7591	31.12.2007	12.83
30.04.2008	1.6629	30.04.2008	14.74
30.05.2008	1.627	30.05.2008	16.36
31.12.2008	2.3145	31.12.2008	7.74
22.09.2009	1.7929	22.09.2009	23.68
22.10.2009	1.7185	22.10.2009	23.40
31.12.2009	1.7445	31.12.2009	20.64

## YATIRIM YAPILABİLİR EN ERKEN 2013 ORTASINDA

### HİNDİSTAN ;

2002 yılında Ba2 notuna 2003 yılında Moodys'in yatırım yapılabilirin tek altına çektiği Hindistan 11 ay sonra yatırım yapılabilir seviyesine kavuştu.

S&P ise Moodys'den 1 yıl sonra yatırım yapılır altına yükseltirken, 2007 yılında Hindistanı yatırım yapılabilirine çekti. İki derecelendirme kurumu arasındaki fark yaklaşık 3 yıllık bir süre.

Hindistanda'da yatırım yapılır olduktan 1 sonra Borsa %10 artış kaydederken, S&P'nin notuna küresel konjektürden dolayı tepki vermemiştir.

Para birimine baktığımızda ve fiyat kazanç oranına baktığımızda ise kayda değer bir değişiklik görmemekteyiz.

HİNDİSTAN			
Moody's		S&P	
22.01.2004		30.01.2007	
03/02/2003 yılında Ba1		02/02/2005 yılında BB+	
BORSA		BORSA	
03.02.2003	3279	02.02.2005	6530
03.03.2003	3277	02.03.2005	6686
02.01.2004	6026	31.12.2005	9397
22.01.2004	5593	31.01.2007	14090
28.02.2004	6027	01.03.2007	13159
31.12.2004	6602		
YEREL PARA BİRİMİ		FİYAT KAZANÇ ORANI	
03.02.2003	47.795		13.238
03.03.2003	47.65		13.2294
05.01.2004	46.64		20.67
22.01.2004	45.35		19.18
23.02.2004	45.25		19.56
31.12.2004	43.46		16.912
02.02.2005	43.42		16.7435
02.03.2005	43.71		17.2974
30.12.2005	45.05		19.8988
31.01.2007	44.18		20.51
28.02.2007	44.29		18.92



## YATIRIM YAPILABİLİR EN ERKEN 2013 ORTASINDA

### RUSYA

Rusya'ya baktığımızda ise Moody's tarafından 2002 yılında yatırım yapılabilirin bir kademe altına getirildikten 1 yıl sonra notu yatırım yapılabilire yükselmiş.

S&P ise 2004'de yatırım yapılabilirin 1 kademe altına 1 yıl sonrasında ise yatırım yapılabilire yükseltmiş.

Rus borsasının tepkisine baktığımızda yatırım yapılabilirinden sonraki 1 ay da konjektür gereği %10'luk azalışla cevap verirken ( çıkışı 1 ay öncesinden %10'luk artışla gerçekleştirmiş)

Para birimine ve fiyat kazanç oranına baktığımızda ise aynı Hindistandaki gibi değişiklik görülmemekte hatta geri çekilme olduğu görülmektedir. (zaman dilimi de Hindistanla hemen hemen aynı gibidir.) Bunda da küresel konjektür değişime izin vermemiştir.

RUSYA			
Moody's		S&P	
08.10.2003		31.01.2005	
17/12/2002'de Ba2 28/07/2002'de up		27/01/2004 de BB+	
BORSA		BORSA	
17.12.2002	347	27.01.2004	618
17.01.2003	356	27.02.2004	670
08.09.2003	532	31.12.2004	614
08.10.2003	628	31.01.2005	637
10.11.2003	539	28.02.2005	716
31.12.2003	567		
YEREL PARA BİRİMİ		FİYAT KAZANÇ ORAN	
17.12.2002	31.86		3.86
17.01.2003	31.82		5.92
08.10.2003	30.32		8.03
10.11.2003	29.81		7.05
31.12.2003	29.24		8.54
27.01.2004	28.47		9.40
27.02.2004	28.51		9.98
31.12.2004	27.72		5.51
31.01.2005	28.00		5.57
28.02.2005	27.67		6.20

**YATIRIM YAPILABİLİR EN ERKEN 2013 ORTASINDA**

Sonuç olarak ülke notunun yatırım yapılabilir seviyeye ulaşması ile birlikte eğer küresel konjektür uygunsa ( emtia fiyatlarındaki canlanma ) borsalar ve para birimleri yaklaşık %10'luk değer artışı kaydederken, F/K'lardaki artış %5-6 seviyesinde kalmaktadır.

Eğer konjektür uygun değilse Borsalar yine %10'a yakın tepki vermekte fakat para birimi ve fiyat kazançlarda bir gelişme görülmemektedir.

Ülkemizin ise yatırım yapılabilir seviyesine gelmesi benzer örnekler üzerinden gittiğimizde en erken 2013'ün ikinci yarısından itibaren .( Moodys'den ) olabirliği yüksek görünmektedir) Fakat unutmamak gereken dışsal faktörlerin varlıklarımızın performansında belirleyici olacaktır.

Not artışı olduğu takdirde notumuzdan dolayı ülkemizde yatırımda bulunamamış emeklilik fonlarının yatırımları doğal olarak artacaktır. CDS oranlarımız her ne kadar düşük kalmış görünse de gerilemeye devam edecek ve 200 seviyesinin altında yer alacaktır, kamu ve özel borçlanmalarında faizler düşecektir, bu da borsamıza doğal olarak olumlu yansıyacaktır. Kısa ve orta vade de makroekonik verilere ise konjektürel duruma göre yansıması olacaktır.