

02 Nisan 2014

Yeni Dönem Yeni Beklentiler

-2.Çeyrek-

Türkiye’de yapılan yerel seçimlerden sonra, yılın ikinci çeyreğine girerken beklentilerimizi gözden geçirme ve revize etme ihtiyacı gördük. Buna en büyük sebebiyetini seçim sonuçlarının beklentilerimizin aksine fazlasıyla AKP’nin lehine olması sebep oldu. Yüzde 40 üzerinde AKP lehine gerçekleşen seçim sonuçlarının söz konusu parti için başarı olduğunu düşünüyoruz. Bu bağlamda seçimden sonraki son üç gün içerisinde yaşananlar piyasalar açısından bizi Ağustos ayına kadar temkinli iyimserliğe yöneltti zira çoğu yabancı ekonomistin aksine biz piyasalardaki en son yaşanan yükselişin Türkiye için kısa süreli olmadığını düşünüyoruz.

Anahtar Yargılar

- Kurda yaşanan son gelişmelerden sonra Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası’nın eli rahatlayacak ancak kısa vadede faiz düşüşüne yönelmeyecektir.
- ABD Merkez Bankası Başkanı Janet Yellen güvercin konuşmaya devam ettikçe dolar endeksindeki yükseliş sınırlı kalacaktır.
- Başbakan Erdoğan’ın seçimlerden sonra yaptığı balkon konuşmasının ayrıştırıcı değil kapsayıcı olduğunu düşünüyoruz.
- Ağustos ayında yapılacak olan Cumhurbaşkanlığı seçimleri Türkiye için dönüm noktası niteliğinde bir gelişme olacaktır. Bu seçim çetin geçebilir, özellikle de Haşim Kılıç ve İlker Başbuğ adaylığını gösterirse.
- Yerel seçim belirsizliğinin ortadan kalkmasıyla birlikte uzunca bir süre (bir-iki ay) \$/TL’nin 2.20 seviyesinin altında kalmasını bekliyoruz.
- Bu yıl içerisinde BIST’in tepede 79.000 seviyesi görme olasılığı olduğunu düşünüyoruz.

GENEL DEĞERLENDİRME

30 Mart gününde uzunca bir süredir sabırsızlıkla beklenen yerel seçimler gerçekleşti. Seçim sonuçlarından Türkiye genelinde yüzde 45.6 oy çoğunluğuyla AK Parti (AKP) birinci parti olarak çıktı. Ana muhalefet partisi Cumhuriyetçi Halk Partisi (CHP) ise 2011 yerel seçimlerinin sonucuna oranla oy oranını 7 puan artırarak Türkiye genelinde yüzde 27.8 oy aldı.

Seçim sonuçları genel anlamda istikrar ifade ettiği için yabancı yatırımcı tarafından sonuçlar beğenildi. Akabinde \$/TL kuru Cuma günkü kapanış seviyesi olan 2.19’dan 2.15’in altına geriledi, bugün itibariye 2.1250’den işlem görüyor. Borsa İstanbul tarafında ise endeks 69.000 seviyesinden yükselerek 71.000 seviyelerini gördü. Bu gelişmelerden sonra piyasa aktörleri beklentilerini yeniden vermeye başladılar. Bizim gözlemlediğimiz genelde bu beklentiler dolar/lira kuru için 2 seviyelerine tekrar yerleşmiş durumda, ancak verilen beklentiler karmaşık bir görünüm veriyor.

Ağustos ayına kadar pozitif taraftayız

Biz AKP lehine olan son seçim sonuçlarının piyasada ve politik ortamda istikrar yaratacağı görüşündeyiz. Özellikle Başbakan Erdoğan'ın yaptığı balkon konuşmasından sonra politik tansiyonda bir miktar geri adım ve suların durulmasını bekliyoruz. Yapılan “inlerinden çıkaracağız” söyleminin cemaatçilere affen yapıldığını düşünüyor ve paralel devlet yapısının ortadan kalkmasını yabancı diplomasi ve yatırımcılar tarafından beğenileceğini düşünüyoruz.

Bu senenin politika trafiği geçen haftaki yerel seçimlerle sonlanmayacak. 10 Ağustos'ta Cumhurbaşkanlığı seçiminin ilk turu, 25 Ağustos'ta ise ikinci turu yapılacak. İlk turdan en çok destek alan iki aday ikinci turda oylanacak ve ikinci turdan en çok oy alan aday 5 yıl için Cumhurbaşkanı seçilecek.

Bu zaman içerisinde Başbakan Erdoğan sempati toplama eğilimine girebilir, Twitter'ın tekrar aktif olması, anayasal değişiklik ve demokratik söylemler baş gösterebilir. En nihayetinde biz Başbakan Erdoğan'ın Cumhurbaşkanı adayı olma arzusu içerisinde olduğunu düşünüyoruz. Bu konuyu daha önce AKP Genel Başkan Yardımcısı Hüseyin Çelik de Ocak başında dile getirmişti [http://www.radikal.com.tr/politika/celik_cumhurbaskanligi_icin_1_numarali_aday_erdogan-1172549]. Dün de yine aynı bağlamda bir açıklama yaptı.

Biz bunu hedefleyen bir politikacının en azından Ağustos ayına kadar ılımlı, kapsayıcı bir politika güdeceği beklentisi içerisindeyiz.

Öte tarafta global sermaye piyasalarında sular ABD Merkez Bankası (Fed) Başkanı Janet Yellen'in Chicago'da yaptığı güvercin mesajlı konuşma neticesinde duruldu. Buna diplomatik ortamda Kırım tansiyonunun artmaması da eklendi. Janet Yellen'in Chicago'da bir konferans sırasında yaptığı konuşma, Fed toplantısı hakkında karışık algı veren ifadelerinden sonra önemliydi. Anlıyoruz ki, ABD Merkez Bankası istihdam ortamı iyileşmeden faizleri artırmayacak ve bu da Janet Yellen'in en son yapılan para politikası toplantısı sonrası üstü kapalı olarak verdiği “Nisan 2015 tarihinden sonrasına sarkabilir” anlamına gelebilir. Bu yöndeki gelişmeler ikinci çeyrekte gelişmekte olan ülke piyasalarına pozitif yansıtacaktır.

Tüm bu beklediğimiz etkenler sonucunda, Türkiye piyasalarında ilk çeyreğe göre kazanımların artmasını bekliyoruz.

Finansal piyasalarda beklentilerimiz

Yılın ilk çeyreğinde büyük bir kararlılıkla Türk lirasının ABD dolarına karşı kur değerinin 2.20 seviyesinin altında uzunca bir süre kalamayacağını düşünüyorduk. Bu beklentimizde en büyük etmen politik çalkantılar, Başbakan Erdoğan'ın uzlaşmaz tutumu ve halk protestolarının artma eğilimiydi. Bununla birlikte son yerel seçimlerde AKP'nin oy oranının yüzde 40 altında gerçekleşme olasılığı bizi 2.20 taban seviyesinde tutmaya yöneltti.

Ancak seçim sonuçları AKP'nin lehine gerçekleşti. Bu finansal piyasalarda politik istikrar algısı ve daha fazla demokratik adım beklentisi algısı yarattı. Seçim sonuçlarıyla ilgili bizim bir diğer düşüncemiz de

halk protestolarının en azından Ağustos ayına kadar oluşmasına olanak vermeyeceği yönünde. Bu bağlamda sosyal kaos oluşmaması da yabancı tarafından istikrar olarak görülecektir.

Bu yüzden \$/TL kur beklentimizi önümüzdeki 1-2 aylık süreç için, Haziran ayına kadar 2.20 altında olmak üzere belirledik. Bizi izleyen yatırımcılarımız yerel seçimlerden önce "yılsonu" için \$/TL kuruna dair öngörü vermediğimizi biliyorlar. Yerel seçim sonuçlarını görmeden yılsonu için kesin bir tahmin veremedik ancak mevcut şartlarda yılsonu \$/TL kur beklentimizi 2.24 olarak belirledik. Ağustos ayı itibariyle bir türbülans bekliyoruz.

BIST 100 tarafında ilk üç ay için öngördüğümüz 62.000-68.000 tahmin bandında hareket gerçekleşti. Bu dönemdeki beklentilerimizde yanılmadık. Son yerel seçim sonuçlarından sonra borsa beklentilerimizde değişiklik yapmayı gerekli gördük zira hem global konjunktürde hem yerel ortamda bunu değiştirecek gelişmeler yaşandı. Tepe noktada bu sene içerisinde borsada 79.000 seviyelerini görebileceğimizi düşünüyoruz, alt bantta ise 68.000 seviyeleri kırılırsa bu düşüş devam edebilir. Kısa vade içerisinde önümüzdeki 1 aylık süreç içerisinde BIST seviyesinin 68.000-74.000 aralığında işlem görmesini bekliyoruz.

Piyasaların yönünü belirleyecek diğer etmenler

Öngörülerimizi verirken uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının olası kararlarını da göz önünde bulundurduk. Zira Fitch'in Nisan ayı içinde S&P'un Mayıs ayı içinde ve Moody's in Ağustos ayı içinde Türkiye hakkında yapacağı açıklamalar önemli. Bu bağlamda birtakım sözlü uyarılar dışında Fitch ve Moody's den Ağustos ayına kadar kesin bir şekilde not değişimi beklemiyoruz. S&P'un Türkiye hakkında 23 Mayıs'ta yapacağı kredi notu açıklaması önemli, eğer burada pozitif yönde bir karar olursa piyasalarda yine mini bir ralli yaşanır.

Rusya-Ukrayna tansiyonu birkaç hafta öncesine göre zayıflamış görünüyor. Rusya'nın G8 içine girmeyerek Haziran ayında yapılacak olan toplantıda başkanlık yürütemeyecek olması Rusya ve Putin için yeterince utanç verici olmalı. Önümüzdeki dönemde Rusya'dan daha az sert çıkışlar olacaktır. Bu yüzden finansal piyasalar bu konuda darbe almayabilir. Ancak uzun vadede Rusya için düzenlenen yaptırımlar ve bozulan Rusya-Ukrayna ekonomik ilişkileri hem Avrupa Birliği (AB) hem de dünya ekonomisi için geriletici bir etkiye sahip. Zira Avrupa Birliği, mevcut koşullarda, satın alacağı doğalgaz fiyatlarındaki artışın önüne geçemeyecek.

ABD'de açıklanan makroekonomik verilerin piyasalara etkileri artık Haziran 2013- Aralık 2013 döneminde olduğu kadar fazla olmuyor. Ancak bu Cuma açıklanacak olan tarım dışı istihdam verisinin ne şekilde fiyatlanacağı önemli. Piyasaların beklentisi 175.000 civarında artış olması yönünde, bunun üzerinde bir rakam ilk başta pozitif fiyatlanacaktır. Artık iyi gelen verilere eskisi kadar piyasalar kötü tepki vermiyor. Geçen sene iyi gelen veriler varlık alımlarında azaltımının başlangıcı olarak sinyal niteliğinde olduğundan ilk tepki negatif oluyordu. Artık iyi verilere ilk tepkiler pozitif oluyor. Bu bağlamda bizim beklentimiz olan (195.000) yüksek tarım dışı istihdam rakamının piyasalarca pozitif fiyatlanmasını bekliyoruz.

Öte tarafta altın – ABD doları arasındaki negatif korelasyonun azaldığını düşünüyor, Çin'den gelen ekonomik verilerin ve gelişmelerin emtia fiyatlarındaki etkisinin göz ardı edilmemesini ve altın fiyatlarının beklenildiği kadar düşmeyeceğini savunuyoruz.

Sonuç

Nisan ve Mayıs aylarında olumsuz baz etkisi sebebiyle Türkiye’de enflasyon rakamı yüksek olacak ve ilk çeyrek büyüme rakamları –yılın kalanı aksine- olumlu sinyaller verebilecek. Bu yüzden Merkez Bankası’nın zorunlu karşılıklarda atacağı adımlar haricinde faizlerde indirimde gitmesini beklemiyoruz.

Nisan ayı için ABD’nin büyüme rakamları önemli, bu rakamlar olumlu olabilir ama ABD para politikasına yansımaları Haziran 18’den önce olmayacak çünkü Nisan 30’dan Haziran 18’e kadar Fed para politikası toplantısı yok. Bu durumda Nisan ayı boyunca güvercin kalmasını beklediğimiz Fed politikalarında herhangi radikal bir eylem Haziran ayının 18’ine sarkar. Bu yüzden Fed politikaları kaynaklı ciddi türbülans olasılığını Haziran ayına kadar zayıf görüyoruz. Öte tarafta Japonya’da yeni açıklanan vergi artışları yüzünden yeni bir genişletici politika adımı bekleniyor. Hem AB’den hem Japonya’dan devam eden genişletici adımlar piyasalara nefes aldırabilir.

Haziran-Ağustos aralığında hükümetin alacağı yeni kararlar ve Başbakan Erdoğan’ın tutumu çok önemli. Politik analizin ustası olmadığımızdan bu konuda ancak belli politik senaryolara göre tahminlerimizi Mayıs sonunda sizlere vereceğiz. Ağustos ayı Türkiye politikası için dönemeç niteliğinde olacak ve adayların isimleri bizim de piyasaya 3. çeyrek beklentilerimizi belirleyecek.

Ekinci Economics Consulting Disclosure Statement

The analysis and information presented in this report (**Report**) by Ekinci Economics Consulting (**EEC**) is offered for subscriber interest only. This Report is not to be used or considered as a recommendation to buy, hold or sell any securities or other financial instruments and does not constitute an investment recommendation or investment advice.

The information contained in this Report has been compiled by EEC from various public and industry sources that we believe to be reliable; no representation or warranty, expressed or implied is made by EEC, its affiliates or any other person as to the accuracy or completeness of the information. EEC is not responsible for any errors in or omissions to such information, or for any consequences that may result from the use of such information. Such information is provided with the expectation that it will be read as part of a wider investment analysis and this Report should not be relied upon on a stand-alone basis. The opinions expressed in this Report reflect the judgment of EEC as of the date hereof and are subject to change without notice.

This Report is not an offer to sell or a solicitation of an offer to buy any securities. The offer and sale of securities are regulated generally in various jurisdictions, particularly the manner in which securities may be offered and sold to residents of a particular country or jurisdiction. Securities referenced in this Report may not be eligible for sale in some jurisdictions. To the fullest extent provided by law, neither EEC nor any of its affiliates, nor any other person accepts any liability whatsoever for any direct or consequential loss, including without limitation, lost profits arising from any use of this Report or the information contained herein.

EEC does not invest in any securities although it is possible that one or more of EEC's directors, officers, employees or consultants may at times be invested in the securities of a referenced company.

Specific professional financial and investment advice should be sought from your stockbroker, bank manager, solicitor, accountant or other independent professional adviser.

This Report, including the text and graphics, is subject to copyright protection through international treaties, other countries. No part of the contents or materials available in this Report may be reproduced, licensed, sold, hired, published, transmitted, modified, adapted, publicly displayed, broadcast or otherwise made available in any way without EEC's prior written permission. All rights reserved.