



Yeni Ay

Eylül 2019

#23

Burcu ÜNÜVAR | unuvar@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Dememiş Miydim? Dememişim...

Ekonomist dediğin de çeşit çeşit. Kabaca ikiye ayırabiliriz: Her olaydan sonra "Ben demiştim." diyenler ve demeyenler. Örneğin, sürpriz para politikası kurulu toplantısının, tam da o gün içine doğduğunu söyleyen meslektaşımı bilirim -kendisi de şu an bu raporu okuyor, arkadaşımdır-, ki bence sözün bittiği yerdir.

Beni üye kabul eden hiçbir kulübe girmeyeceğime göre, kendime ait üçüncü bir grup oluşturabilirim sanırım: **Ben Dememişim Kulübü**. Peki ne **dememişim**? Saymakla bitmez... Çok geçmişe gidersek örneğin ABD seçimlerinde Trump için "Seçilecek." **dememişim**, seçildi. "Brexit oylamadan geçecek." de **dememişim**, geçti. Sizin iyiliğiniz için örnekleri uzatmıyorum ama bence mesaj net: Burcu azapta gerek!

Yine de yakın dönemde kaçırdığım bir balıktan bahsetmeden geçemeyeceğim. Bir önceki ay gelişmekte olan ülke piyasalarına dair "İyi ihtimalle 2020'nin ilk çeyreğine kadar iyimser bir dalga yakalanabilir." demiştim. Pek çok temkinli cümle de eklemiş ve iyimserlik olsa bile bunun sürmeyeceğini söylemişim ama işin doğrusu şu ki, "Hisse senedi endekslerinden kan akacak." **dememişim**, aktı.

Buradaki sorun, öngörümün tutmamış olması değil. Yaptığım uzun girişten de anlaşılacağı üzere öngörülerimin tutmamasına pek alışığım. Burada bence ilginç olan şey, gidiş yolumun doğru, sonucumun yanlış olması.

Eğmeden, bükmeden kafamdaki senaryoyu anlatayım. Küresel büyüme tahminlerinin daha da aşağı geleceğini düşündüğümü yazdım, gelmekte... Enflasyon beklentileri zayıf ve zayıf kalacak derken, durum tam da böyle ilerlemekte. Düşük büyüme-düşük enflasyon ikilisi dünya genelinde gelişmiş ülkelerde parasal genişlemeyi tetikleyeceği beklentisi tam hız devam. Son aylarda benden duymaktan bıktığınız bir mevzu var ki, orada da dediğim aynıyla vaki: Gelişmiş ülkelerle gelişmekte olan ülkeler arasındaki büyüme makası 2008 sonrası gibi değil, bu nedenle büyük merkez bankalarının parasal genişlemesi gelişmekte olan ülkelere sermaye girişini tetiklese bile, bu giriş 2008 sonrası gibi olmayacak ama yine de bir giriş olacak.

Buraya kadar tamam, sıkıntı yok. Ama o zaman Ağustos neydi be arkadaş? Ağustos'taki haber akışını bir dışa düşer gibi almamak gerek. Haber akışındaki sürprizler, "yeniden fiyatlandırma" sürecinin bir süre daha devam edeceğini gösteriyor. Artan belirsizliğe ek olarak, reel sektörün niteliksel zayıflığı da, likiditenin kendine adres bulmasını zorlaştırıyor...

Sermaye, oda sıcaklığında akışkan bir maddedir. Küresel likidite durmayacak, akacak. Sadece 2008 sonrasını hatırlayan genç piyasacılar "Çin'de kriz ile fırsat aynı sözcükmüş." klişesini ceplerinde kullanıma hazır tutsunlar, işe yarayacağı gün gelecek. Ama temkinli bir yaşlı olarak ben Machiavelli'den bir alıntıyı tercih edeceğim: "(Romalılar), Zamanın avantajlarından yararlanır.' önerisinden hiç hazetmediler. Bunun yerine kendi güçlerinden ve uzak görüşlülüklerinden yararlandılar."

Velhasıl, "Mesele Ağustos değil, sen küresel sermayeye güvenme, kendi dersine çalış." dememiş miydim? İnsaf!

~ 3 Eylül, Ağustos TÜFE-ÜFE

Para politikasında kartlar yeniden karılırken, her enflasyon verisi önemli, bugün daha da önemli.

~ 12 Eylül, TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı

Piyasa, TCMB'den indirim bekliyor.

~ 12 Eylül, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Toplantısı

Faiz cephesinde yeri kalmayan, başkan değişimine hazırlanan Avrupa Merkez Bankası'nın işi zor.

~ 18 Eylül, FED Para Politikası Kurulu Toplantısı

Piyasa indirimi konuşuyor, benim aklımda ise Dudley'nin uyarıları. Her indirim ticaret savaşına odun mu taşıyor?

Yeni Ay Eylül 2019

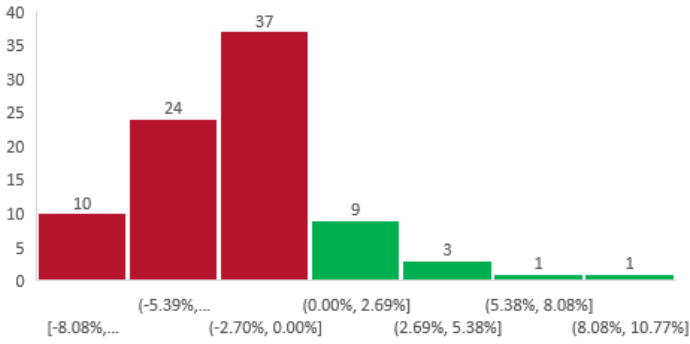


Önce Can, Sonra Canan!

Vay arkadaş, ne Ağustos'tu! Geçti ama deldi de geçti! Bu yaz tatil yapamadığım için benim adıma sorun yok ama tatil yapan piyasacı arkadaşlarımın şezlongda huzurunun kaçtığı kesin (Tatil vizyonumun deniz-kumsal ile sınırlı olduğu doğrudur.)!

Sizlerle paylaşmak için Ağustos'ta gerileyen endekslerin grafiğini çizmek istedim. Arjantin'in %42 gerileyen endeksini dışarıda bıraktım ama yine de tek grafiğe sığdıramadım. Aşağıdaki histogramda durumu özetlemeye çalışayım. Takip ettiğim 85 endeksin 71'i Ağustos ayında farklı oranlarda geriledi. Sadece 14 endeks ise (yeşil ile işaretli) ay içerisinde yükseliş sergiledi. Oranlara baktığımızda, yükselişlerin sınırlı, düşüşlerin ise oldukça keskin olduğunu görüyoruz.

Hisse Senedi Endekslerindeki Aylık Değişim Aralığı
08/2019, %



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

diye düşünmeden edemiyorum. Çünkü sonuçta bu saydıklarımın tamamı; dünya genelinde uzun sürecek bir büyüme anemisi ve onu takip edecek parasal genişleme beklentisi ile uyumlu. E bu beklenti de yeni değil!

Kafamda bu soruyla birlikte rakamları çalışırken açıkçası "yapısal bir satış" yakaladığımı düşünmüş ve heyecanlanmıştım. Ancak yandaki grafik yapısal satışı değil öncesinde son çıkış olan "kâr realizasyonu"nu gösteriyor. Son bir yılda yüksek getiri sağlayan piyasalar, en fazla satılanlar olmuş. Kârı realize eden yatırımcı, bir dalga daha kötü haberle karşılaşursa bu seferki satışında fiyat etkisi çok daha keskin olacaktır. Bardağın dolu tarafını görmek isteyenler için ise, alım zamanı geldiğinde ucuzlayan endeksler belli.

Sermaye korkuyor, sermaye risk istemiyor. Piyasa oyuncuları güvenli buldukları limandan çıkmıyorlar. Düşük büyümenin gelişmiş ülkelerde tetikleyeceği parasal genişleme, daha öncekinden farklı olarak gelişmekte olan ülkelere yüklü sermaye girişi yönlendirmekte yetersiz kalabilir.

Eninde sonunda likidite kendi yolunu bulmak için ilerleyecek ama önce can, sonra canan diyecek... Yeniden fiyatlama da belli ki öyle tatlı tatlı değil, arada tektonik hareketlerle olacak. Nihayetinde seçili gelişmekte olan ülkelere para gireceğine dair görüşümü koruyorum ama o zaman gelene kadar çok sallanacağımızı da ekliyorum.

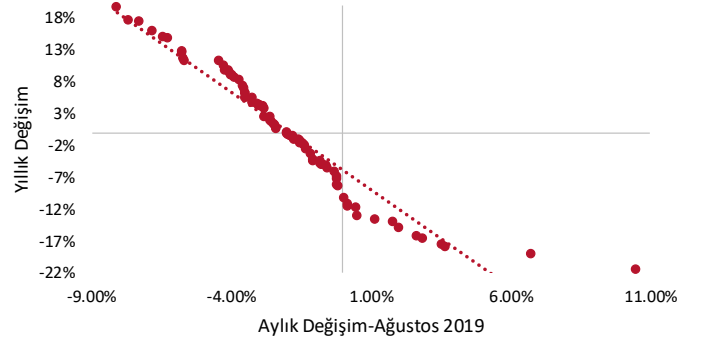
Peki ne oldu yahu? Ne siz sorun, ne ben söyleyeyim (Yok, illa ki söyleyeceğim!).

Hong Kong'ta gösteriler son hız devam ediyor. Magna Carta Libertatum ile bildiğimiz İngiltere'de Parlamento'yu askıya almanın etkileri konuşuluyor. Avrupa'da hükümeteşiz ülkeler var. IMF programının bu kez işe yarayacağını düşündüğümüz Arjantin'de sorunlar bitmiyor, bitemiyor...

Aslında biz bunlara bile dayanırdık da, hepsinin üstüne bir de "ticaret savaşları" eklenince, haliyle piyasaların da takati kalmıyor.

Velhasıl epey bir kuvvetli hava durumunun içerisine düş-tük Ağustos'ta. Ama yine de bunlara ek bir şey daha olmalı

Seçili Endekslerdeki Değişim



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Yeni Ay
Eylül 2019

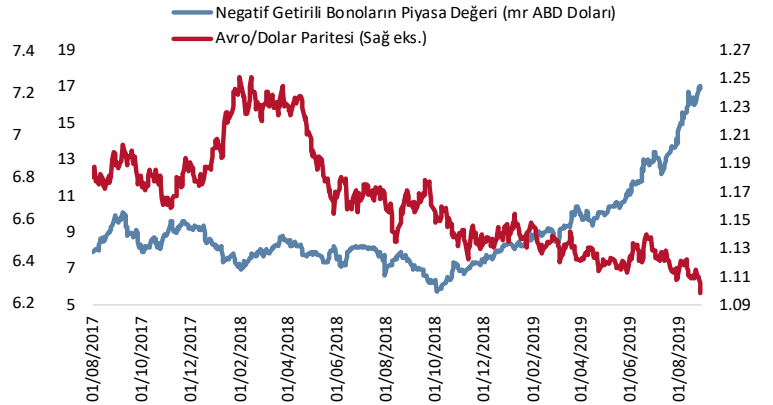
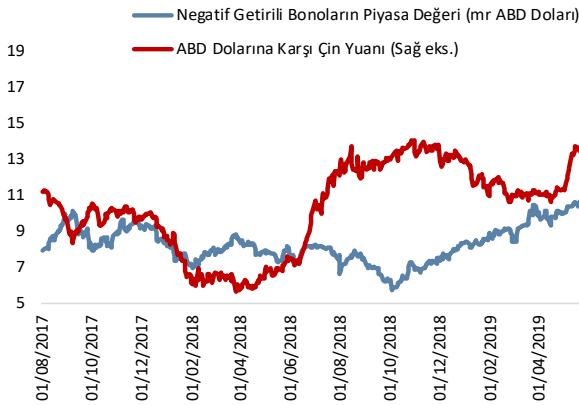


Korku Tramvayı

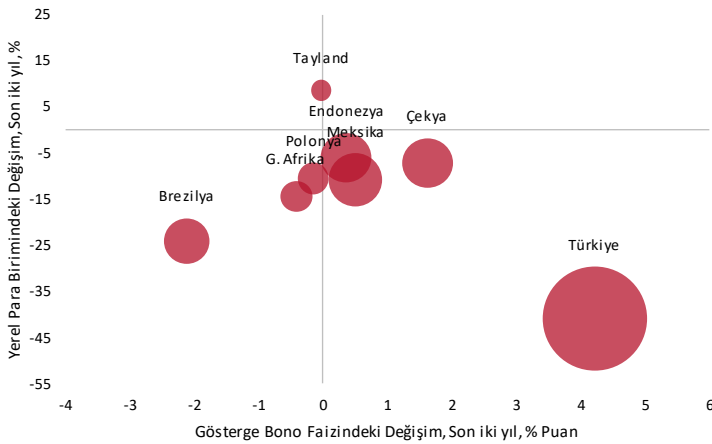
Bir önceki sayfada, "Sermaye riskten kaçıyor." derken, lafımı bitirme şansım olmadı. İzinizle derdimi anlatmaya bu bölümde de devam edeceğim.

Institute of International Finance (IIF), 22 Ağustos'ta Kaygı Çemberi (Carousel of Worries) başlıklı bir yazı yayınladı. Yazıda şu an sıfırın altında getirisi olan bonoların piyasa değeri ile altının ABD doları cinsinden fiyatının birlikte çizildiği ilginç bir grafik var. Net olarak ikisi de yükseliyor. Grafiği okuması kolay ve mesaj net: Büyüme anemisi ve belirsizlik, güven arayışını beraberinde getiriyor.

Ben de bu grafikten esinlenip farklı versiyonlarını hazırlamak istedim. Yakın dönemde Çin'in para birimiyle ilgili aldığı stratejik kararlar, eksi getirili bono varlıklarının piyasa değeri ile yakın bir ilişki içerisinde. Korelasyon ile nedenselliği karıştırmıyor, karıştıranları uyarıyoruz. Ancak şunu da biliyoruz ki, bu ticaret savaşları mevzusunda çamur dibe çökmeden (ya da onlar dibe vurmadan) işimiz zor. İkinci grafik ise Avro/Dolar paritesi ile negatif getirili bono varlıklarını gösteriyor. Açık ki her iki grafik de hareketli. Yani belirsizlik ve yeniden fiyatlama döneminin tam ortasındayız. Boşuna "Sallayacak." demiyoruz be muhteremler!



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar



Bu dönem yeni başlamadı ama yeni hızlanıyor. Peki yakın geçmişte fiyatlama değişimi neye dayanmış? Yanıtı için üçüncü grafiğime dikkat isterim arkadaşlar!

Yuvarlakların boyu, ülkelerin borç stokunun milli gelire göre değişiminin (son 10 yıl) büyüklüğünü gösteriyor.

Borç yükünün, fiyatlandırmada bir ceza unsuru olduğu açık. E dünyada anemik büyüme olursa, borç ödeme zorluğunun gündemden kolay kolay düşmeyeceği de açık. Tamam, seçili gelişmekte olan ülkelere sermaye girer ama senin seçileceğin garanti mi güzel kardeşim?

Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Günlükleri

...ve Bir Orman Gibi “Yanmışçasına”!

Ne çok Őeye üzüldük bu yıl! Ne çok üzüldük bu yıl! Son orman yangınları da yürekte bir çentik.

Ağacın kimliği yok, olmamalı da. İzmir’de yanan zeytin ağacı da, Toroslar’daki kızılçam da, Amazon’un geniş yapraklıları da bizim...O halde yangın da ortak, acı da...

21 Mart, Birleşmiş Milletler’in (BM) girişimiyle 2013’ten bu yana Dünya genelinde “Uluslararası Orman Günü” olarak kutlanıyor. Bu yıl Orman Günü’nün teması “eğitim”. O zaman için bana çok çarpıcı gelmeyen bir cümleyi de slogan olarak seçmişler: Ormanları Sevmeyi Öğrenin! Yakın dönem yangınlarından sonra ben de bu sloganı yürekte destekliyorum ve kesinlikle daha anlamlı buluyorum. Çünkü artık biliyorum ki, her insan ağaç sevmiyor. Ama bizim bu sevgiyi öğretmemiz, öğretilene kadar da ormanlarımızın bekçisi olmamız gerek.

Peki Birleşmiş Milletler’e göre neden sevmeliyiz ormanları?

- ~ Dünya’daki toprakların üçte biri ormanlarla kaplı
- ~ Dünya üzerinde 1,6 milyardan fazla insan hayatta kalmak için ormanlara bağımlı
- ~ Gezegenimizdeki hayvan, bitki ve böcek türlerinin %80’ine ormanlar ev sahipliği yapıyor
- ~ Dünyadaki tatlı su kaynaklarının %75’i ormanların bünyesinde bulunuyor

BM’nin “Karasal Yaşam” başlığı taşıyan 15 numaralı Sürdürülebilir Kalkınma Hedefi de orman varlıklarının korunmasına vurgu yapıyor. Buna rağmen, yakın dönemde orman varlığındaki kaybın hızlandığı görülüyor. Birleşmiş Milletler verilerine göre her yıl 13 milyon hektarlık orman alanı yok oluyor. Küresel iklim krizine yol açan emisyonların %12-20’lik bir bölümünün yakın dönemdeki bu ormansızlaştırma hareketinden geldiği tahmin ediliyor.

Dünya genelindeki bu kaygı verici tablodan sonra Türkiye rakamlarına da bakmak istedim. T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı istatistiklerine göre Türkiye’nin orman alanı 1973’teki 20,2 milyon hektardan 2018’de 22,6 milyon hektara yükselmiş. Bu ilk etapta sevindirici görünen rakam, maalesef nüfus artışıyla birlikte bakıldığında kişi başına orman varlığında gerilemeye işaret ediyor.

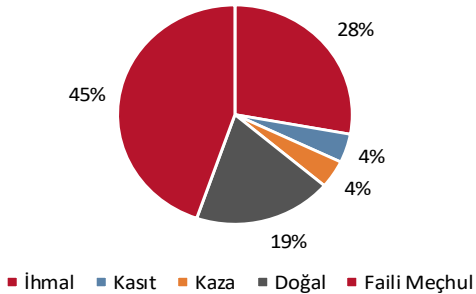
Peki ormanlarımızı nasıl kaybediyoruz?

Yangınların sadece %20’si doğal. Gerisi ihmalden, kasıtlı, kazaya da faili meçhul.

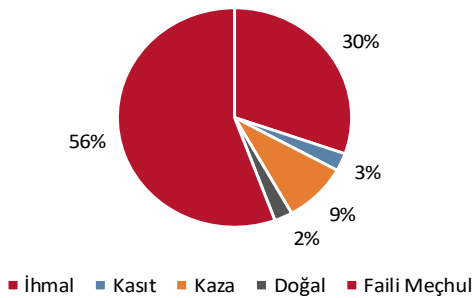
Doğal yangınlarda kaybettiğimiz alanın oranı ise sadece ve sadece %2. Ormanlarımızın %30’unu ihmalden kaybediyoruz. Kaybın %56’sına ise faili meçhul diyoruz ama elbette ki faili insan.

20 yıla yaklaşan kariyerimde piyasalar için bir gece bile uykusuz kalmadım. Ama yanan ağaçlardan sonra gözüme uyku girmiyor. Ağustos’ta piyasaların neden düştüğünü anlıyorum da, ihmalden-kazaya-kasıttan can damarımızı kaybetmeyi anlayamıyorum; haliyle anlatamıyorum.

Yangınların Çıkış Sebebine Göre Adetsel Dağılımı
2018



Yangınların Çıkış Sebebine Göre Alansal Dağılımı
2018



Kaynak: T.C. Tarım ve Orman Bakanlığı, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kaynaklar:

<https://sustainabledevelopment.un.org/topics/forests>

Yeni Ay'ın Geçmiş Sayılarına Ulaşmak İçin:

<http://www.tskb.com.tr/tr/yatirim-bankaciligi/ekonomik-arastirmalar/ekonomi-ve-piyasalar/yeni-ay>

TSKB Ekonomik Araştırmalar Yayınlarına Üye Olmak İçin Üyelik E-Postası Atabilirsiniz

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

TSKB

Danışmanlık Hizmetleri

Ekonomik Araştırmalar

ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

2019 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya indirekt olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.

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.

