



Yeni Ay

Haziran 2021

#36

Burcu ÜNÜVAR | unuvarb@tskb.com.tr

TSKB Ekonomik Araştırmalar

Alisson Gibi Ol!

Futbol seven bir ailenin, futbol seven bir evladı olarak, her ne kadar geldiği noktadan rahatsızlık duyduğum endüstriyel futbol ile arama mesafe koymaya çalışsam da, ana akımı takip etmeden olmuyor. İyi ki de olmuyor! Yoksa son Liverpool-West Bromwich Albion maçından haberim olmayacaktı ve çok şey kaçırırdım. Belki aranızda izleyemeyenleriniz vardır ama açıkçası izleyenlerin, izlemeyenlere anlatmasını bekleyemeyeceğim. Acilinden size o nefis golü anlatmak istemekteyim. Sebep? Çünkü futbol sadece futbol değil, çünkü örnek alınacak şeyler var!

Liverpool, deplasmanda West Bromwich Albion'ın karşısına çıktığında, önce 1 golle geriye düştü. İlk yarıda yakalanan beraberlik 90 dakika bittiğinde de değişmedi. Sonrası mı? Sonra iş uzatmalara kaldı. 90 + 5. dakikada, Liverpool köşe vuruşu kullanacağı sırada, artık maçın sonuna gelindiği için bunun son atak olduğu da belliydi. Bu nedenle Liverpool'un kalecisi Alisson da rakip ceza sahasına geldi. Takım arkadaşının yükselttiği topu, kafa vuruşuyla gole çeviren de kaleci Alisson oldu. Tekrar: Görevi kendi kalesine gol atılmasını engellemek olan bir kaleci, karşı kaleye gol attı. Çünkü maçın son atağı olacağını bildiği önemli bir fırsatta, o da ekibine destek vermeye gitti ve hem maçın son dakikasında bile skorun değişebileceğini hem de herkesin katkısının son derece kritik olduğunu bize gösterdi.

Tam olarak Alisson gibi olmamız gereken zamanlardayız. Dünya ekonomisinde uzatmaları oynadığımızı söylemek için erken olsa da, 2008 Krizi sonrasındaki senaryonun sonuna yaklaştığımızı rahatlıkla söyleyebiliriz. Bu oyunda beraberlik işimize yaramıyor. Küresel faiz platosunun yukarı gelebileceği bir senaryoda, gelişmekte olan ülkeler kendi aralarında sıralanacaklar. Pozitif ayrışmak için tek umut gol, tek çare 11 kişinin tamamının gol hedefine kilitlenmesi. Hangi ülkeden konuştuğumuz fark etmez, ilk 11'i sayayım mı size? Fiyat istikrarı, finansal istikrar, bütçe kalitesi, iklim politikaları, bilimsel eğitim, rekabetçi dış ticaret, teknolojik gelişim, kültürel ilerleme, okul öncesi eğitim, güvenceli emek piyasası. Saydınız mı kaç oldu? Hemen söyleyeyim; on. Peki ya 11. oyuncu? O da Alisson işte. Yani siz, yani ben, yani küresel ekonomik senaryonun değiştiğini fark edip harekete geçen herkes! Velhasıl muhterem, Alisson ol, Alisson olalım!

~ 3 Haziran, Mayıs Ayı TÜFE ve ÜFE

Baz yılını biliyoruz, beklentileri ve emtiaları konuşalım.

~ 10 Haziran, Avrupa Merkez Bankası Para Politikası Kararı

Avrupa'dan gelen karışık iktisadi sinyalleri okumak için karar değil ama kararın gerekçesi önemli olacak.

~ 16 Haziran, FED Para Politikası Kararı

Enflasyon geliyor mu, gelmiyor mu, geliyor mu, gelmiyor mu, geliyor mu, gelmiyor mu, geliyor mu, gelmiyor mu?

~ 17 Haziran, TCMB Para Politikası Kararı

İlk yarıyı kapatırken piyasa temkinli mesajlar arayacaktır.

~ 24 Haziran, İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Kararı

Yeni Ay Haziran 2021



Bitmeyen Sorular

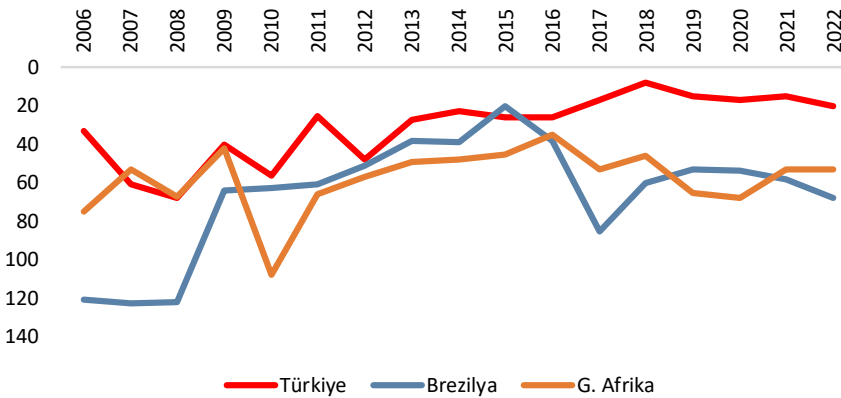
Son iki aydır neredeyse aralıksız şekilde, dünyada fiyat gelişmelerinde yaşanan değişimleri yazıyorum. Farklı görüşleri yansıtmaya çalıştım. Örneğin IMF, küreselleşmeye güvenerek enflasyonist baskıların sınırlı kalmasını bekliyor (Hem de taaaa benim öğrenciliğimden beri!). ABD, baz yılı ve geçici arz şokları kaynaklı enflasyonun gerileyeceğini öngörüyor. Öte yandan, yaratılan likidite bolluğunun en azından ABD özelinde kaçınılmaz bir enflasyon şoku getireceğini bekleyenlerin sayısı hiç de az değil. Diğer bir deyişle, mevzu önemli, mevzu kritik ama mevzu üzerinde bir uzlaşma yok. Bu da tek bir anlama geliyor: gözünüzü veriden ayırmayın! (Ya da veriyi sizin için takip eden ekonomist arkadaşlarınız olsun. Müracaat: ekonomikarastirmalar@tskb.com.tr)

Ama bu ay konuyu artık yavaş yavaş, asıl meseleye getirmeye niyetim var. Konu enflasyon ise aslında konu para politikasıdır. Yani ABD'de enflasyon artacak-artmayacak tartışmasının gün sonunda bağlandığı yer çok doğal olarak aslında FED geç kalacak-kalmayacak eksenidir. FED, doğru zamanda doğru tepkiyi verecekse eğer enflasyon artıyor diye endişelenmeye ne gerek var ki? Enflasyondan endişelenmek demek aslında merkez bankasının para politikası tepkisinde geç kalacağından endişe etmek demek.

Para politikası tepkisinin zamanlaması kadar miktarı da önemli. Burada merkez bankalarının yeri olup olmadığına bakmak gerekecektir. Fiyat istikrarını sağlamış olmak, küresel faiz platosunun yükselmesinin beklendiği dönemlerde bir avantaj. Faiz farklarını dengelemek için çekeceğiniz ek yük sınırlı. Bu nedenle, ABD ve yakın zamanda da Avro Bölgesi enflasyonuna yoğunlaşan piyasa oyuncularının, gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyon seviyesini de yakından takip etmesinde fayda var.

Yeni Ay'ın 35. sayısında küresel enflasyon ligi içerisinde Türkiye'nin durumuna bakmış ve sıralamadaki yerinin yıllar içerisindeki değişimini grafikte göstermeye çalışmıştım. Tabii insan ister istemez başka ülkelerin sıralamasının da

Enflasyon Liginde Sıralama (Yüksek enflasyondan düşüğüne)



Kaynak: IMF, DB, TCMB, TSKB Ekonomik Araştırmalar (Yıl sonu enflasyon rakamları kullanılmıştır.)

nasıl değiştiğini merak ediyor, sorular hiç bitmiyor. Bu ay, Türkiye'nin yolculuğuna ek olarak farklı ülkelerin yolculuğunu da göstermeye çalışacağım. İlk akla gelen Brezilya ve G. Afrika'nın enflasyon yolculuğu da epey dalgalı. Brezilya 15 yıl önceye göre daha yüksek bir enflasyona sahip. Güney Afrika'da ise durum tersi. Önümüzdeki dönemde bu kıyası yatırımcıların da sıklıkla yaptığını göreceğiz. Her yol bize fiyat istikrarının önemini gösterecektir. Bu yarış başka yarış. Bu sefer hedef enflasyonda rakiplerin gerisinde kalmak olmalı. Vazgeçmek olmaz!

Yeni Ay Haziran 2021



Yatırımcı Teveccühü Ne Yana Düşer Usta, Enflasyon Görünümü Ne Yana?

Yeni Ay'ın bir önceki sayısında "Muhteremler! Acilinden bir şey söylemem gerek!" diye girmiştim söze, hatırlar mısınız? Sonra da "Küresel iktisadi hikaye değişiyor." diye eklemiştim. Konuya bugün izninizle oradan devam edeyim. Çünkü değişen tekil bir verideki görünüm değildir ki sadece. Hiçbir zaman öyle olmaz. Değişen bir hikayedir ve bu değişiklik, hikayenin bütün oyuncularını, belki farklı zamanlarda ve farklı oranlarda ama mutlaka etkiler.

Peki Burcu, son üç aydır sürekli enflasyondan bahsediyorsun, bahsettiğin bu durum enflasyon görünümündeki değişikliğin etkilerini konuşurken de geçerli mi? Pek tabii! Varsın bir önceki sayfanın tekrarı olsun: Enflasyon sadece enflasyon değil, para politikasıdır. Para politikası sadece tek seferlik bir karar değil, faiz platosudur. Faiz platosu da gün sonunda yatırımcı için bir fırsat maliyeti, portföy yönetim kararına girdirir.

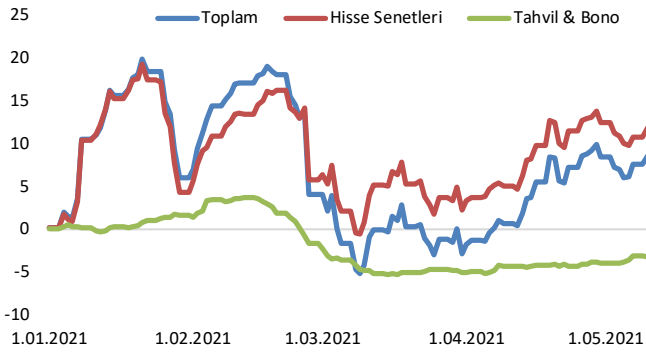
Önce Uluslararası Finans Enstitüsü'nden gelişmekte olan ülkelere (GOÜ) sermaye girişi rakamlarına bir bakalım: 11-24 Mayıs arasında 14 gün boyunca GOÜ'den sermaye çıkışı var. 25 Mayıs (veri setimdeki son gün), bu durum pozitif dönmüş. Sermaye hareketlerinin bir de hisse senetleri piyasası ve tahvil-bono piyasasına göre kırılımına bakmak faydalı olacaktır. Bu şekilde bakınca sabit getirili kıymetlerden uzunca bir süredir çıkış olduğunu görebiliyoruz.

Hisse senetleri piyasası da yakın zamanda zayıf bir görünüm sergilemiş.

Peki önümüzdeki dönem için, faiz platosunun görünümü bize sermaye hareketlerine dair de bir şeyler söyleyebilir mi? İkinci grafikte, 31 Mayıs itibarıyla ülkelerin 2 yıllık ve 10 yıllık tahvil getirileri ile yine aynı tahviller için 3Ç2023 getiri beklentileri arasındaki farkı çizdirdim. Çin özelindeki kafa karışıklığını saymaz isek Türkiye, tahvil faizlerinde keskin düşüş beklenen tek ülke. Diğer ülkelerde sabit getirili menkul kıymetler faizlerinin yükselmesi, diğer bir deyişle bu kıymetlerin getirisinin artması, fiyatının düşmesi bekleniyor. Grafikte hem gelişmiş hem gelişmekte olan ülkelerin yer alması, plato oynarken sermaye hareketlerinin etkilenmesinden kaçamayacağımızı da gösteriyor.

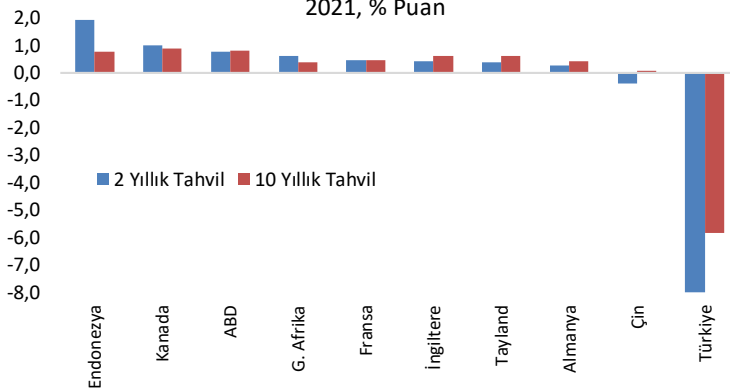
Türkiye'nin faizinin düşeceğine dair beklenti, sabit getirili menkul kıymetler piyasasına yabancı yatırımcı ilgisini arttırır mı? Aritmetik bu kadar basit çalışmıyor maalesef. Türkiye'deki ters faiz hareketinin işleme dönüşebilmesi için fiyat istikrarı ve finansal istikrar şart. Bu cephelerde yaşanacak her türlü iyileşme, yatırımcı ilgisi için önemli olacak. Yani, durumu fırsata çevirip çeviremeyeceğimiz hâlâ bize bağlı.

Gelişmekte Olan Ülkelere Sermaye Girişi, Kümülatif, mrdolar



Kaynak: IIF, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Piyasa Faizlerinde Beklenen Değişim, 3Ç2023-31 Mayıs 2021, % Puan



Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kalkınma Günüklüleri

Hissedar Aktivizmi Mi Dediniz?

Seviyorsak sebebi belli! Finansal iktisattan bahsediyorum efendim. Her konuda madalyonun diğer tarafına bakmamız gerektiğini hatırlatan, yapısal gelişmelerin piyasa hareketlerinde karşılığını aramamızı sağlayan bu yaklaşımı sevmeyelim de taşa mı dönelim? Bu girişten de anlayacağınız üzere, sevgim baki ve bu bakış açısını Yeni Ay'a yansıtmaya da elimden geldiğince devam edeceğim.

Bu ay da iklim krizi farkındalığına biraz piyasa sosu ekleyerek bakalım mı? Hemen söyleyeyim, konumuz yeşil tahviller değil. Bu ay sizlere "Hissedar aktivizm"nden bahsetmek istiyorum. Hissedarların, şirkette sahip oldukları paylarından doğan hakları, o şirketin davranışlarını etkilemek için kullanmaları olarak tanımlayabiliriz bu aktivizmi. Ama sanırım tanım böyle söyleyince eksik kalıyor, detayına girelim. Hangi davranışı etkilemek için kullanıyorlar? Ağır-lıklı olarak sürdürülebilirlik ve iklim konularındaki davranışları iyileştirme amacı görüyoruz. Hatta hisseyi satın almaları da tam bu sebeple oluyor. Ardından da şirketin yönetim kuruluna girmek gibi epey sağlam hedefler koyabiliyorlar kendilerine. Yani hissedarı oldukları şirkete etkileri "dilek ve temenniler"in ötesinde.

Bu konuyu açmamın nedeni yakın zamanda gelen bir haber. Exxon, bildiğiniz üzere enerji ve kimya sektörlerinde faaliyet gösteren bir dünya devi. Uzun yıllardır iklim aktivistleri Exxon'un faaliyetlerindeki çevre bilincinin artması için çalışıyorlar. Şirket bu konuda adımlar atsa da, yeterli bulmayanlar hâlâ var. Geçtiğimiz hafta Exxon'un hissedarlarından olan Engine No.1 isimli bir yatırım fonunun, Exxon'un yönetim kuruluna temsilci sokmayı başardığı haberleri geldi. Buradaki amaçlardan biri yönetim kurulundaki söz hakkı üzerinden, şirketin faaliyetlerindeki iklim riski bilincini arttırmak.

Buraya kadar tamam. Ama hikayeden hemen Edward Norton, Christian Bale, Gary Oldman, Susan Sarandon kadrolu, protest bir film çıkartmaya da gerek yok. Exxon Mobil'in piyasa değeri yaklaşık 250 milyar dolar. Küçük hissedar Engine No.1'in payı %0,02. Böyle söyleyince pek bir küçük hissedar gibi gelse de, elde tuttuğu piyasa değerinin 50 milyon dolar olduğunu hatırlatmama izin verin. Yönetim Kurulu'na soktukları iki isim de, enerji sektörü içerisinde deneyimli isimler.

Bu arada Exxon'un hisselerine sahip olan üç farklı aktivist daha var: Federated Hermes, DE Shaw & Co, Kaliforniya Eyaleti Öğretmen Emeklilik Sistemi. Bunlardan daha yakın zamanda hissedar olan Federated Hermes'i saymaz-

sak, hepsi Exxon hisselerinden epey güzel gelir de elde etmişler. Bunda bir sıkıntı olmadığı açık. Hatta iklim farkındalığına sahip yatırımcıların zarar etmeden de ilerleyebileceğini göstermesi açısından, pek güzel. Ama bize hatırlatması gereken bir noktanın daha altını çizmek gerek. İklim krizi ile mücadelede cephe artık piyasalar. Hazır mıyız?

Aktivist Hissedar	Exxon Hissesi Satın Alma Tarihi	Elde Ettiđi Getiri	Elinde Tuttuđu Hisse Oranı
Engine No. 1	06/12/2020	%44,5	%0,02
Federated Hermes	21/05/2021	%-0.8	%0,22
DE Shaw & Co	09/12/2020	%42,6	%0,17
Kaliforniya Eyaleti Öğretmen Emeklilik Sistemi.	07/12/2020	%44,5	%0,17

Kaynak: Bloomberg, TSKB Ekonomik Araştırmalar

Kaynaklar:

- ~ <https://www.reuters.com/business/sustainable-business/shareholder-activism-reaches-milestone-exxon-board-vote-nears-end-2021-05-26/>

Yeni Ay'ın Geçmiř Sayılarına Ulařmak 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

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2021 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.

