

Değerleme

Risk Primi Artıyor

Haziran 2013

Haziran'ın ikinci haftasına kadar TL cinsinden varlıkların benzerleri arasında en iyi performansı göstereceğine emindik. Fakat risk primini artıracak gelişmeler yüzünden bu önerimizi daha fazla savunamıyoruz. Öngörebilme ufkumuz da hayli ufaldı. Şimdilik kaydı ile TL cinsinden varlıkların MSCI GOP (gelişmekte olan pazarlar) otamalarının altında performans göstereceğini tahmin ediyoruz.

Türkiye'nin risk primini yükselten ilk gelişme Gezi Parkı krizi. Bu toplumsal patlama çok çeşitli boyutlardan incelenebilir, fakat görüşlerimizi ekonomi ve yatırımcı algılaması üzerine yoğunlaştıracamız. En önemli saptama, AKP'nin yurt sathına yayılan Gezi Parkı destek gösterilerine karşı "çıkış stratejisinin" olmaması, ya da anlaşılabilmesi. Eğer bu strateji eylem yapanlar ve destek verenlerin üstüne polis ve yargı gücü ile gitmekse,

başarılı olma şansı en fazla % 50. Başarısız olması halinde ise yaz boyunca sürece ve kamuoyunu çok rahatsız edecek gerginlikler başlayabilir.

Dünya basınının Gezi Parkı'na odaklandığını görüyoruz. Yayınlar tek taraflı, AKP ve Erdoğan'ın duruşu çok güçlü kelimelerle eleştiriliyor. Yabancı yatırımcıların da basında oluşan algıyı paylaşması başlıca risk. TCMB Haziran Beklenti Anketi'nde dolar/TL kur tahmini gözle görülür oranda yükselirken, 2013 büyüme tahmini ise %3.9'a geriledi. CNBC-E Haziran ön tüketici güven anketinde kayda değer bir gerileme var. Görülen, eğer Gezi Parkı krizi uzarsa, ekonomik güvene de zarar vereceği.

Obama'nın Suriyeli muhalifleri silahlandırma kararı doğrudan Türkiye'yi ilgilendiriyor. Bu silahlar Türkiye üzerinden sevk edilecek. Eğer Pentagon uçuş yasak bölge ve güvenlik koridoru gibi adımları da hayata

geçirirse, ya TSK'dan devreye girmesi istenecek ya da İncirlik Üssü kullanılacak. Bu adımlar bizi doğrudan İran-Esat cephesi ile karşı karşıya getirir. Bu cephe Türkiye'de terörü azdırabilir, ticari çıkarlarımıza zarar verme amacına yönelik girişimler başlatabilir.

Gezi Parkı ve ABD'nin Suriye Savaşı'na müdahil olması ekonomiyi çok kötü bir zamanda yakaladı. Gelişmiş ülke piyasalarının Bernanke açıklamaları ve Haziran sonunda açıklanacak aktivite verileri ardından yaz boyunca ralli yapacağını düşünüyoruz. Fakat Türkiye'nin içinde bulunduğu gelişmekte olan pazarlar (GOP) varlık sınıfı üstünde yoğun baskılar var. Bu baskıların sadece Fed'in QE varlık alımlarını azaltma belirsizliği ile ilgili olmadığını kaydedelim. BRIC gibi önde gelen Gelişen Ekonomilerde yavaşlama, F/X ve SGMK varlık sınıflarında balon şiştiği algısı ve en önemlisi de G-3 para birimleri ve

faizleri arasındaki oynaklığın carry trade'i karsız hale getirmesi ek kaygılar. EFPR araştırma şirketi kayıtlarına göre son bir ayda GOP varlıklarından 20 milyar dolardan fazla para kaçmış olabilir.

Türkiye'de ise swap müşterileri haricinde DİBS ve BİST'te yabancılar pozisyonlarını korudu. Halen sistemde 140 milyar dolar civarında yabancı portföy yatırım stoğu var. Gezi Parkı'nın hızla yatışması, Suriye Savaşı'nın ise Cenevre'de barış müzakereleri yoluyla sonlanması halinde, bu para büyük olasılıkla Türkiye'de kalacak; TL cinsinden varlıklar ise GOP

ortalamasına uygun hareket edecektir.

Fakat, bu iki varsayım yerine gelmezse, sıcak para çıkışı başlar. Sıcak para çıkışının sadece finansal piyasaları olumsuz etkileyen bir süreç olmadığını kaydetmek çok önemli. Ayda ortalama 6 milyar dolara varan cari açığın finansmanı ve vadesi gelen dış borçların ödenmesinde portföy yatırımları artık bir numaralı kaynak. Bırakalım para çıkışını, taze para gelmemesi bile TCMB rezervlerinde erime ve döviz kuru üstünde artan baskılar oluşturabilir.

Kötümser senaryolarda GOP'tan

kaynaklanacak şoklar ve Türkiye'deki olumsuz siyasi gelişmeler birleşerek yoğun sıcak para çıkışı yaratır. Bir adım sonrası ise ekonomiyi sarsacak boyutta bir ödemeler dengesi darboğazıdır.

Temel senaryomuzda bu tür kötümser olasılıklara yer yok, fakat Türkiye'den para çıkması olası; paranın geri dönmesi için ise tetikleri bulmakta çok güçlü çekiyoruz. Gezi Parkı ve Suriye Savaşı belirsizliği gündemden çıkmadan, TL cinsinden varlıklarda bir iyileşme beklemiyoruz.

İletişim: Elif Pehlivanlı

Direktör, Pazarlama ve İş Geliştirme
+90 212 343 06 26
elif.pehlivanli@egelico.com

Bu raporu hazırlayan Egeli & Co. Bağımsız Danışma Kurulu Üyesi, Sn. Dr. Atilla Yeşilada'ya teşekkür ederiz.

Bu doküman Egeli & Co. Portföy Yönetim A.S. ("Egeli & Co.") tarafından hazırlanmıştır. Egeli & Co. SPK düzenlemelerine tabi ve SPK tarafından düzenlenen yetki belgesine sahip, kendine değer yaratmaya adanmış bağımsız bir portföy yönetim şirkettir. (Yetki belgeleri: 03.11.2010 PYS./PY. 35/946 ve 03.11.2010 PYS./YD. 15/946). Portföy yönetimi ve yatırım danışmanlığı hizmeti veren Egeli & Co. 2002 yılından bu yana, dürüst ve seçkin yaklaşımı ile yerli ve yabancı kurumsal yatırımcılara, aile şirketlerine ve özel bireysel portföylere hizmet etmektedir. Başarısı, yatırımcıları için yurtiçi ve yurtdışında geliştirdiği finansal ürünler ile değer yaratma becerisinden gelmektedir. Egeli & Co.'yu diğerlerinden ayıran fark alternatif varlık sınıflarına ve yatırım temalarına odaklanmasıdır. Egeli & Co. Türk sermaye piyasalarındaki alternatif yatırım temaları alanında bulunan geniş bilgi, tecrübe ve geçmiş performansı ile yatırımcıları için uzun vadeli yatırımlarla önemli getiriler yaratmaktadır.

YASAL UYARI:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekilde ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmada n, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Bu belgedeki bilgilerin doğruluğu, güvenilirliği ve güncelliği hakkında gerekli özeni göstermekle birlikte bu bilgilerin güvenilirliği, doğruluğu, güncelliği ve eksiksizliği hakkında hiçbir garanti vermemektedir. (Varsa) Yürürlükteki herhangi bir yasa veya düzenleme ile sorumluluğun sınırlandırılması ölçüde tasarruf olarak, Egeli & Co., yöneticileri, çalışanları, temsilcileri ve ajansları bu belgenin içeriği, hatası veya eksiklerinden ya da bu bilgilere dayanılarak yapılan işlemlerden doğacak her türlü maddi/manevi zararlardan (ihmal olup olmadığı ya da başka bir şekilde olursa da) ve her ne şekilde olursa olsun üçüncü kişilerin uğrayabileceği her türlü zararlardan dolayı sorumlu tutulamaz. Herhangi bir şirket, sektör, hisse veya yatırım için detaylı ve tam bir analiz değildir. Egeli & Co. her an, hiçbir şekilde ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Bu rapor hangi amaçla olursa olsun çoğaltılamaz, dağıtılamaz ve yayımlanamaz.