

1Ç2023 Strateji Raporu

Ocak 2023

2023 yılında piyasalara yön verecek Beş Tema

- Küresel ekonomik yavaşlamanın şiddeti ve süresi & ülkeler arası farklılaşmalar
- Enflasyonda yılın son çeyreğinde ön plana çıkan düşüş eğiliminin hangi noktada denge bulacağı
- Fed'in faiz artışlarının ne zaman sona ereceği & faiz indirimlerinin ne zaman başlayacağı
- Çin'de yeniden açılma takvimi
- Rusya-Ukrayna krizi başta olmak üzere jeopolitik risklerin gidişatı

Küresel yavaşlama; Yer yer resesyon...

Küresel ekonomik aktivite, sıkılaştıran finansal koşullar, yaşam maliyetlerindeki artış ve Rusya-Ukrayna savaşının etkisi ile geçen yılın ikinci yarısından itibaren belirgin şekilde yavaşlıyor. Zayıf öncü veriler ve 2022 yılı boyunca gelişmiş ülke merkez bankalarının sıkılaştırdığı para politikası duruşu, önümüzdeki dönemde küresel yavaşlamanın daha da belirginleşeceğine ve dünya ekonomisinin önemli kısmında artan bir resesyon riskine işaret ediyor. **Mevcut durumda, bu işaretlerin küresel ekonomik aktivitede bir "sert iniş" senaryosu yerine 'yumuşak iniş' senaryosu ile -ülkeler arasında farklılaşmalar olmakla birlikte- uyumlu olduğunu göz önünde bulunduruyoruz.**

ABD ekonomisinin bu süreci teknik bir resesyon veya oldukça düşük bir büyüme ile atlatabileceği görüşüne katılıyoruz. Avrupa'da **Euro Bölgesi ve İngiltere'de** 2023 yılı boyunca devam edebilecek bir resesyon riski olduğunu, yıl boyunca gerileyecek olsa da hala yüksek seviyelerde bulunmaya devam edecek enflasyon ile stagflasyon riskini görece yüksek olarak değerlendiriyoruz. **Çin** ekonomisi ise 2023 yılında geçen yıla göre daha iyi performans göstermesi beklenen ender ülkelerden biri olmakla beraber, yeniden açılmanın zaman alabileceğini, yeni yılın ilk çeyreğinde belirsizliğin yüksek bir noktada kalması sonrasında ikinci çeyrek itibarı ile tam açılmanın olumlu etkilerinin hissedilmeye başlanabileceğini düşünüyoruz.

Bu ekonomilerde beklenen resesyonun/yavaşlamanın şiddet ve süresi belirsizliğini koruyor. Avrupa ekonomileri enerji krizi nedeniyle resesyon hikayesinde zayıf halka olarak ön planda yer alıyor. ABD ekonomisinde beklenen 'hafif resesyon', enflasyonda olası bir yapışkanlık ve tahminlerin ötesinde şahin bir para politikası ihtimali durumunda şiddetini artırabilir. Çin ise tarihsel oranların altında büyüme beklentisi, pandemi sonrası normalleşme sürecine ilişkin belirsizlikler ve konut piyasasına ilişkin riskler nedeniyle mercek altında.

Enflasyonda normalleşme devam ediyor

Pandemi döneminin tedarik zincirlerinde yarattığı dengesizlikler ve sonrasında Rusya-Ukrayna krizi ile emtia fiyatlarındaki görülen artış küresel enflasyonun son on yılların en yüksek seviyelerine ulaşmasına neden oldu.

Ancak tedarik zincirlerindeki sorunların çözülmeye başlaması ile navlun ücretlerinin pandemi dönemi öncesindeki seviyelere gerilemesi, emtia fiyatlarındaki dengelenme ile girdi fiyatlarındaki geri çekilme, ve ekonomik aktivitedeki yavaşlama; küresel enflasyonun 2022 yılının son çeyreği itibarı ile hız kaybetmesini sağladı. Bu yılın ilk çeyreğinde de enflasyonda normalleşme ve düşüş eğiliminin devam etmesi bekleniyor.

2023 yılı boyunca normalleşen bir enflasyon görünümünün ön plana çıkacağını düşünmek ile birlikte, yıl içerisinde enflasyonun tahminlerden ‘daha yavaş gerileme’ riskini beklentilerden ‘daha hızlı bir düşüşe’ kıyasla daha yüksek görüyoruz. Yıl boyunca yaşanacak düşüşe rağmen ABD’de çekirdek enflasyonun yıl sonunda %3’ün üzerinde kaldığını görebiliriz.

Hem arz hem talep yönlü enflasyon baskılarında yapısal bir bozulma ihtimaline ek olarak, batı ülkeleri ve Rusya arasındaki gerginliğin korunması ile Rusya-Ukrayna krizine yönelik risklerin devam ettiğini, yaşanabilecek ek anlaşmazlıklarda gıda ve enerji fiyatlarında olası yükseliş ihtimali ile jeopolitik risklerin enflasyon görünümü üzerindeki riskleri canlı tutabileceğini düşünüyoruz.

Faiz artış hızları yavaşlıyor

2022 yılı, gelişmiş ve gelişmekte olan ülke merkez bankalarının pandemi sonrasındaki normalleşme adımlarını ve yüksek enflasyon ile mücadele kapsamında agresif faiz artırımlarını uygulamaya aldıkları bir yıl oldu. Ancak 4Ç22 itibarı ile hem enflasyonist baskıların azalmaya başlaması hem de artan resesyon riski ile, Fed başta olmak üzere küresel merkez bankaları faiz artış hızlarını azaltmaya başladı.

4Ç22’de başlayan bu değişimin 1Ç23’de de devam edeceğini, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin eş zamanlı olmasa da, birbirine büyük ölçüde paralel şekilde faiz artış hızlarını azaltacağını tahmin ediyoruz.

Fed’in Ocak ayı toplantısında 50 baz puanlık bir artış, Mart toplantısında ise enflasyon ve ekonomik aktivite verilerinin gücüne bağlı olarak 50 ya da 25 baz puanlık artırımı adımları ile ilerleyebileceğini düşünüyoruz. Fed’in yılın ilk çeyreğinde faiz artışlarına ara vermesini beklemiyoruz. **2023 yılında politika faizinde görülecek tepe noktasının %5.50 ve üzerinde, piyasa bazlı beklentilerde %4.90 olarak fiyatlanan seviyenin üzerinde oluşma riskini değerlendiriyoruz.**

USD: Haziran 2021'den bu yana izlediğimiz “güçlü ABD Doları” teması artık geride kaldı ancak henüz “zayıf ABD Doları” temasına geçiş için erken olabilir.

EUR: EURUSD ilk çeyrekte 1.0800-1.1000 bölgesinde tepe yapabilir, sonrasında yeniden 1.0000'e doğru yakınsayabilecek düşüş yaşayabilir.

GBP: GBP/USD ilk çeyrekte Fed ve ECB'ye kıyasla güvercin yönde ayrışan BOE ve resesyon hikayesinde zayıf halka olan İngiltere ekonomisi ile 1.1500'e doğru gerileyebilir.

JPY: Japonya Merkez Bankası'nın Aralık ayı toplantısında şahin sürprizi ile 2022 yılı kayıplarını telafi eden bir Japon Yeni.

ABD Tahvilleri: Tahvil faizlerinde kısa vadedeki yukarı yönlü hareketlere rağmen sınırlı yükseliş potansiyeli. 10 yıllık getiride 2022 yılı en yükseği %4.33 bir süre zirve olarak kalabilir, olası geri çekilmelerde Aralık ayı dibi olan %3.40'a doğru bir düşüş izlenebilir.

Emtia: İlk çeyrekte olmasa da, 2023 yılında zayıf bir ABD Doları emtia varlık sınıfını bir bütün olarak pozitif yönde etkileyebilir.

Altın: Kısa-orta vadede 1,700 dolara doğru bir düzeltme riskine rağmen yıl içinde yeniden 2,000'e doğru yakınsayabilecek bir ons altın.

Endüstriyel Metal: Çin'deki yeniden açılma takvimine göre şekillenecek olan endüstriyel metaller ve petrol fiyatları. İlk çeyrekte olası baskı sonrasında ikinci çeyrek itibarı ile iyileşen görünüm.

Gıda: Rusya-Ukrayna krizinde Karadeniz tahıl koridoru belirsizliği ve kuraklık riski ile yüksek gıda fiyatları.

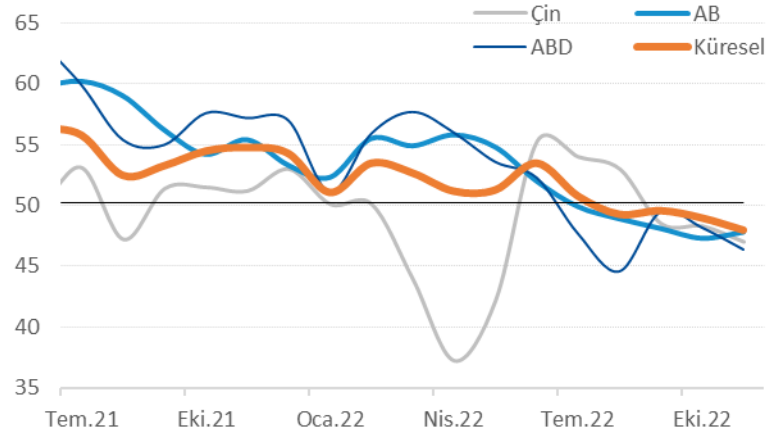
Eurobond: Kısa-orta vadede son dönemdeki iyimserliğin devam etme ihtimali ile birlikte, eurobond piyasalarına temkinli yaklaşım. Türkiye 5 yıllık CDS'te yıl içerisinde yeniden yukarı yönlü hareket ihtimali.

Resesyon, Çin'de normalleşme ve Fed'in faiz artışlarına ne zaman ara vereceği belirsizlikleri ile ilk çeyrekte düşük bir küresel risk iştahı.

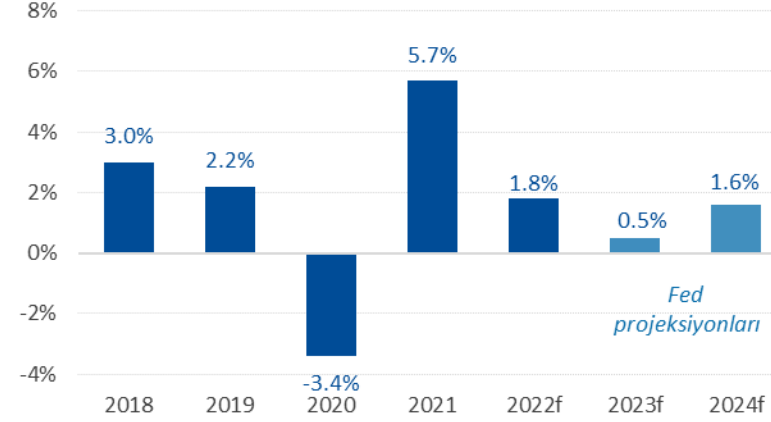
Küresel Büyüme

Küresel ekonomik aktivite, sıkılaştırılan finansal koşullar, yaşam maliyetlerindeki artış ve Rusya-Ukrayna savaşının etkisi ile geçen yılın ikinci yarısından itibaren belirgin şekilde yavaşlıyor

Satınalma Yöneticileri Endeksi:
İmalat Sanayi ve Hizmet



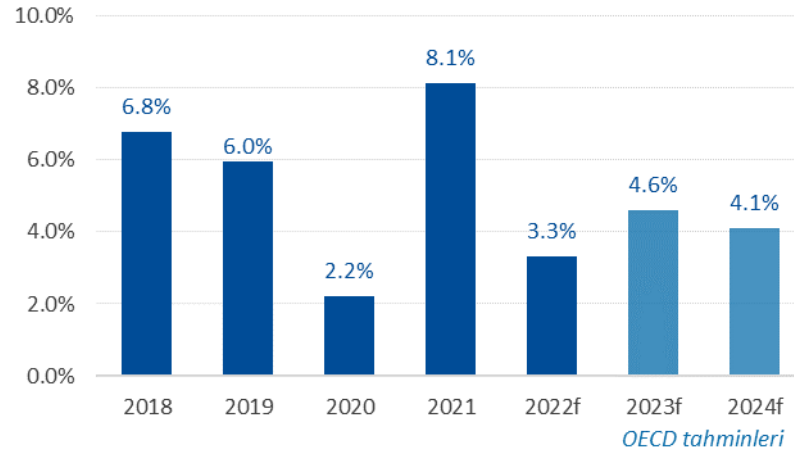
ABD GSYH Büyüme Oranı



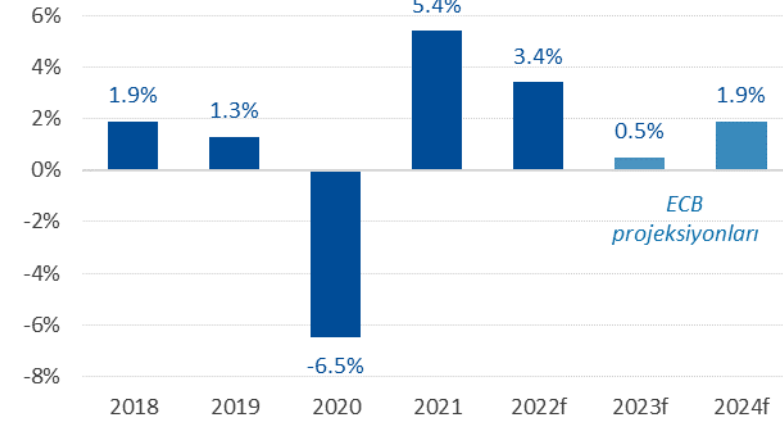
ABD ekonomisindeki yavaşlama eğilimi, 'hafif resesyon' görüşlerini destekliyor.

Çin ekonomisi, 2023 yılında geçen yıla göre daha iyi bir büyüme performansı göstermesi beklenen ender ülkelerden olsa da, önümüzdeki dönem büyüme tahminleri tarihsel eğilimin oldukça altındaki seviyelere yakınsıyor.

Çin GSYH Büyüme Oranı



Euro Bölgesi GSYH Büyüme Oranı



Enerji krizi ve sıkılaştırılan finansal koşulların etkisi ile, Almanya ve İngiltere'de resesyon kaçınılmaz gibi görünürken, Euro bölgesinin tamamında büyüme tahminlerine ilişkin riskler halen aşağı yönlü.

Küresel Büyüme

Faiz oranlarındaki yükseliş, başta ABD olmak üzere bazı gelişmiş ülke konut piyasalarında ciddi yavaşlamaya neden oluyor.

ABD Konut Satışları
Milyon



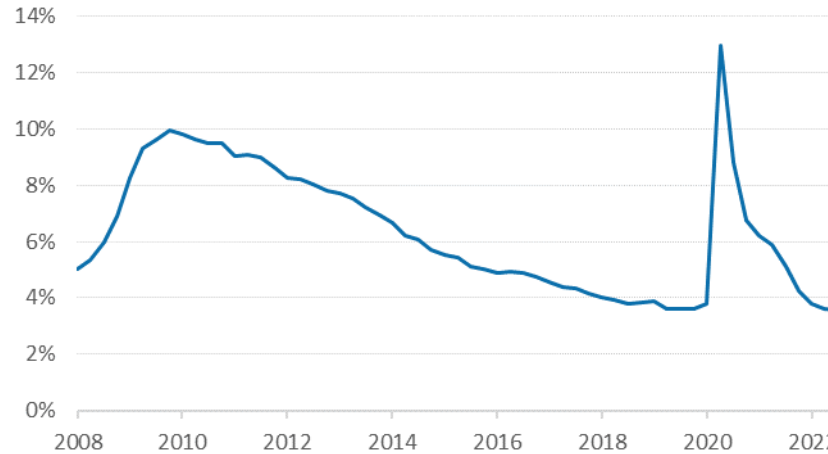
ABD 30y Konut Faiz Oranı



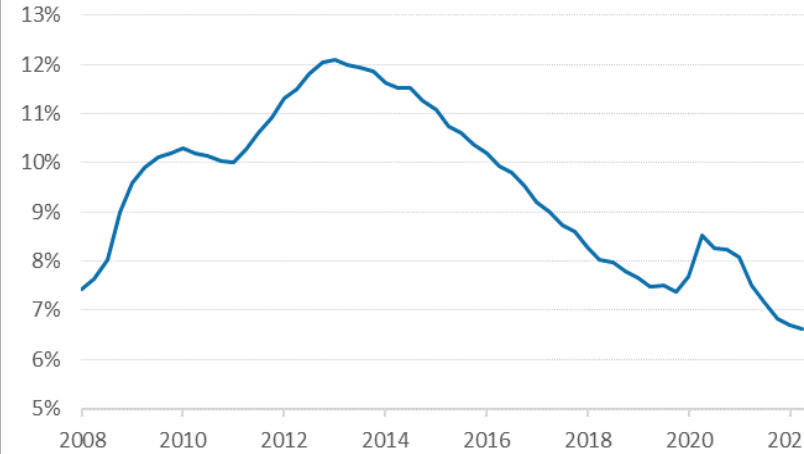
Para politikasındaki sıkılaşmaya paralel olarak, ABD uzun vadeli konut kredi faiz oranları 2008 yılı seviyelerine yükseldi.

Ekonomik aktivitedeki yavaşlamaya rağmen, ABD işgücü piyasasında henüz istihdam artışları görece güçlü ve işsizlik oranı rekor düşük seviyelerde seyrediyor.

ABD İşsizlik Oranı



Euro Bölgesi İşsizlik Oranı

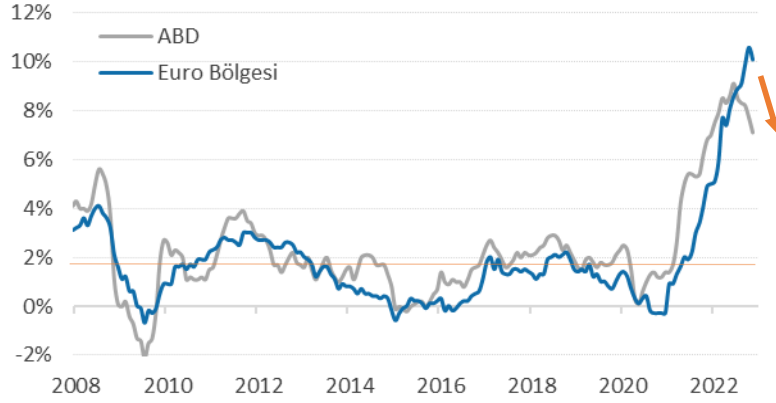


Üye ülkeler bazında farklılıklar göstermekle birlikte, Euro bölgesi toplamında işsizlik oranı rekor düşük seviyelerde seyretmeye devam ediyor.

Küresel Enflasyon

Sıkılaştan para politikası, girdi fiyatlarındaki gerileme ve baz etkisi ile, ABD tüketici enflasyonu zirve seviyelerinden %7.1'e geriledi. Avrupa Birliği(AB) enflasyon oranı henüz %10.1 ile zirve seviyelerine yakın seyrediyor.

ABD ve Euro Bölgesi Enflasyon
Yıllık artış



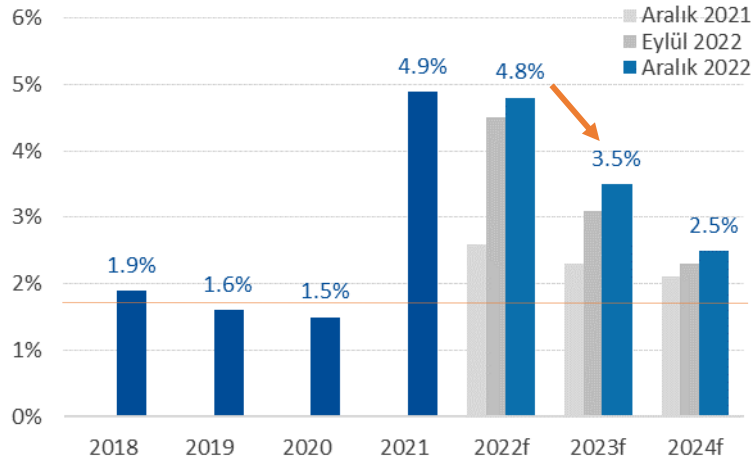
Küresel Arz Zinciri Baskı Endeksi



Teslimat süreleri, taşımacılık ücretleri ve girdi fiyatlarındaki normalleşme ile küresel arz zinciri üzerindeki baskılar hafifliyor.

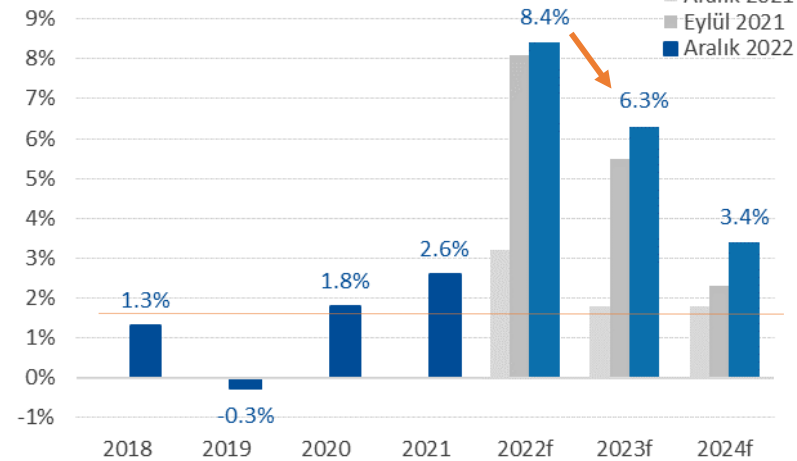
Fed, gıda ve enerji hariç kişisel tüketim harcamalarının (PCE) yıllık artışının 2023'te %3.5'e gerileyeceğini tahmin ediyor. Hızla sıkılaştan para politikasına rağmen, 2024 yılı tahminin dahi geçmiş yılların üzerinde kalması dikkat çekiyor.

ABD Çekirdek PCE Enflasyonu



Fed projeksiyonları

Euro Bölgesi Tüketici Enflasyonu



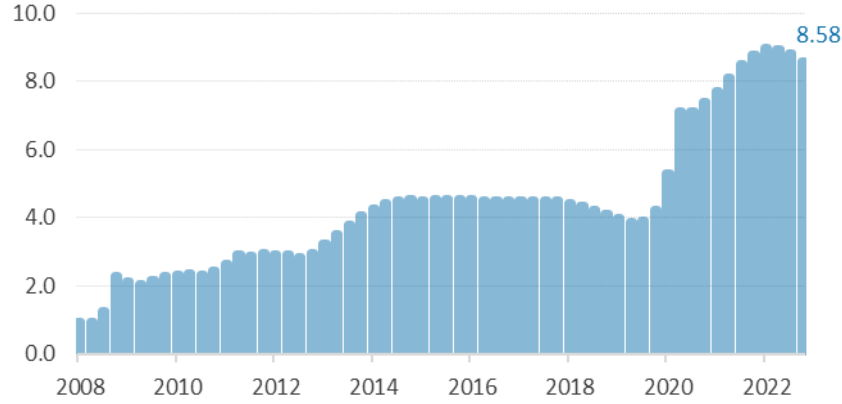
ECB projeksiyonları

Avrupa Merkez Bankası(ECB), manşet tüketici enflasyonunun 2023 yılı sonunda %6.3'e ve 2024 yılı sonunda %3.4'e ineceğini öngörüyor.

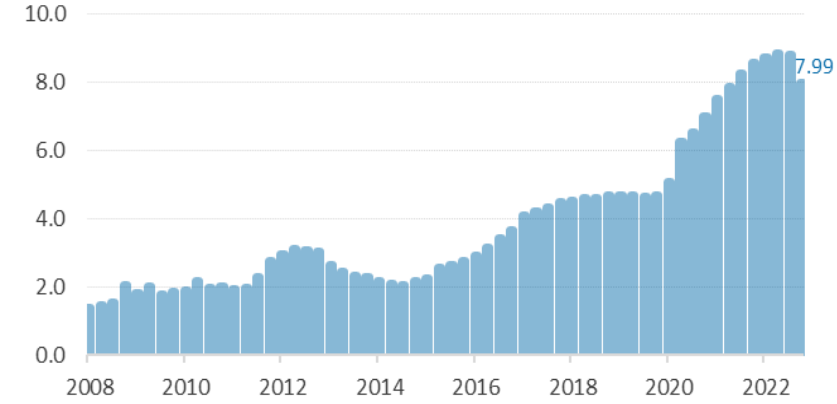
Küresel Para Politikası

Küresel Finansal Kriz (2008) ve Pandemi Krizi (2020) sonrasında devasa genişleyen ABD Merkez Bankası varlık büyüklüğü, 2022 yılının ikinci yarısından itibaren hafif ve kademeli olarak daralıyor.

Fed Bilanço Büyüklüğü
Trilyon USD



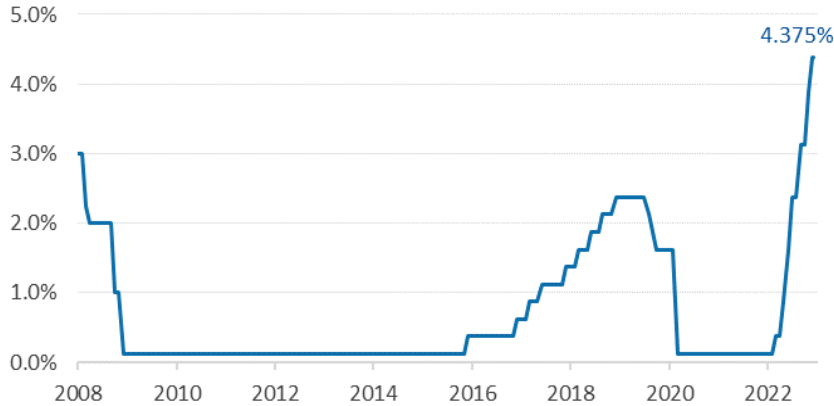
ECB Bilanço Büyüklüğü
Trilyon EUR



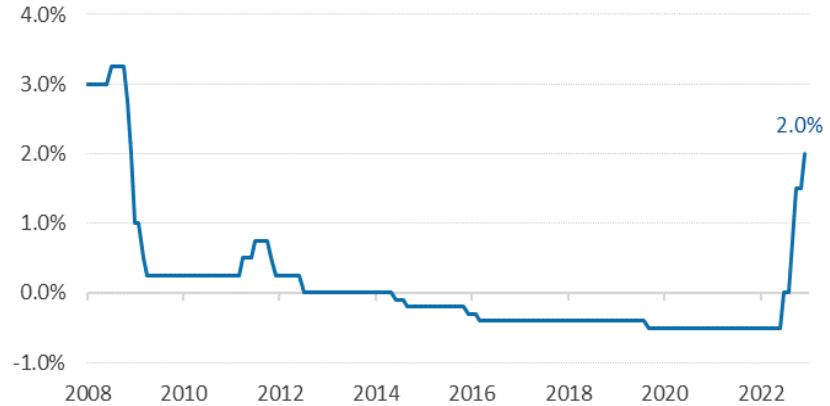
ECB varlık büyüklüğü ise 2022 Kasım ayından itibaren kademeli olarak daralarak 8 trilyon EUR seviyesinin altına geriledi.

Fed, 2022 Mart ayından başlayarak politika faizini 425 baz puan artırdı. Mevcut %4.25-4.50 aralığı, 2007 yılından beri en yüksek politika faizi seviyesini gösteriyor.

Fed Politika Faiz Aralığı (orta-nokta)



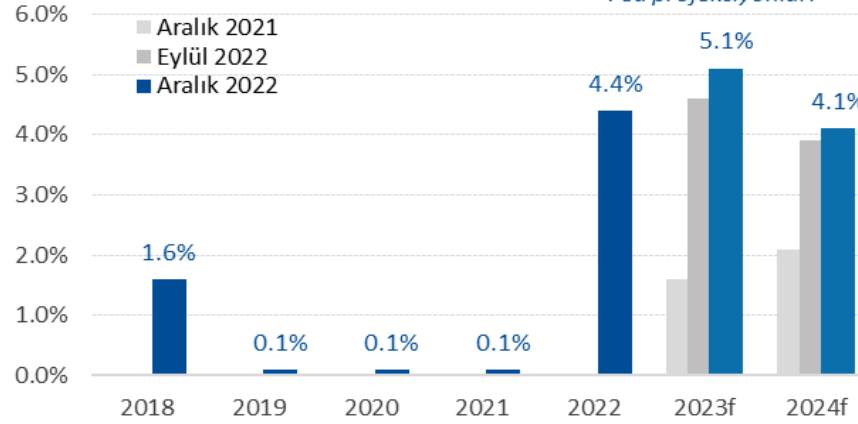
ECB Politika Faiz Oranı



ECB, mevduat faiz oranını, 2022 yılının ikinci yarısında 250 baz puan artışla %2 seviyesine yükseltti.

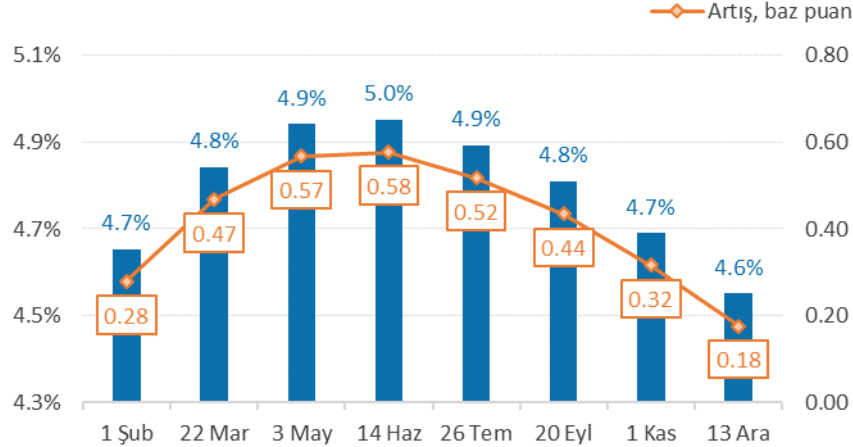
Federal Açık Piyasa Komitesi üyelerinin medyan tahmine göre, yılın ilk çeyreğinde politika faizinde 100 baz puan daha artış öngörülüyor.

Fed Politika Faizi

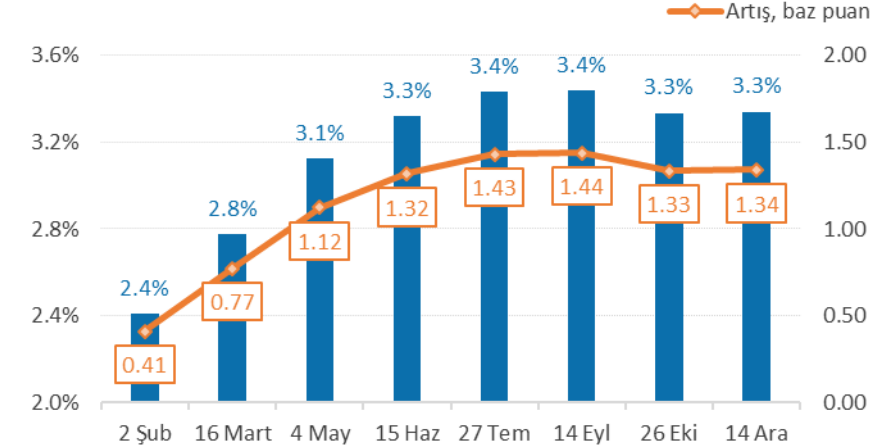


Piyasa fiyatlaması ise, küresel resesyon endişeleri ile, yılın ilk çeyreğinde faiz artırımlarının daha sınırlı kalacağı ve faiz indirimlerinin yılın son çeyreğinde başlayabileceği yönünde.

Fed Politika Faiz Aralığı: Piyasa Fiyatlaması



ECB Politika Faizi: Piyasa Fiyatlaması



Piyasa fiyatlamalarına göre, ECB'nin yılın ilk yarısında politika faizini 125-150 baz puan artışla %3.25-3.50 seviyelerine yükseltmesi bekleniyor.

Uluslararası Döviz Piyasaları: EUR/USD & GBP/USD

EUR/USD



Kaynak: Reuters

GBP/USD



Kaynak: Reuters

Fed'in para politikasındaki sıkılaştırma yönünde attığı adımların büyüklüğünde artık zirvenin görülmesi, Çin'de yeniden açılma hikayesinin kademeli şekilde hız kazanması ve Avrupa'da enerji krizinin şimdilik ötelenmesi ile **Haziran 2021'den bu yana izlediğimiz "güçlü ABD Doları" temasının artık geride kaldığını düşünüyoruz.**

Ancak Fed cephesindeki beklentimizin piyasa bazlı öngörülere kıyasla daha şahin olması, ABD enflasyonunda görülen düşüşün sınırlı kalma riski, Çin'de iyileşen görünüme rağmen salgın belirsizliğinin ilk çeyrekte korunması ve beklenen resesyonun şiddet ve süresine yönelik belirsizlik ile **henüz "zayıf ABD Doları" temasına geçiş için erken olduğunu değerlendiriyoruz.**

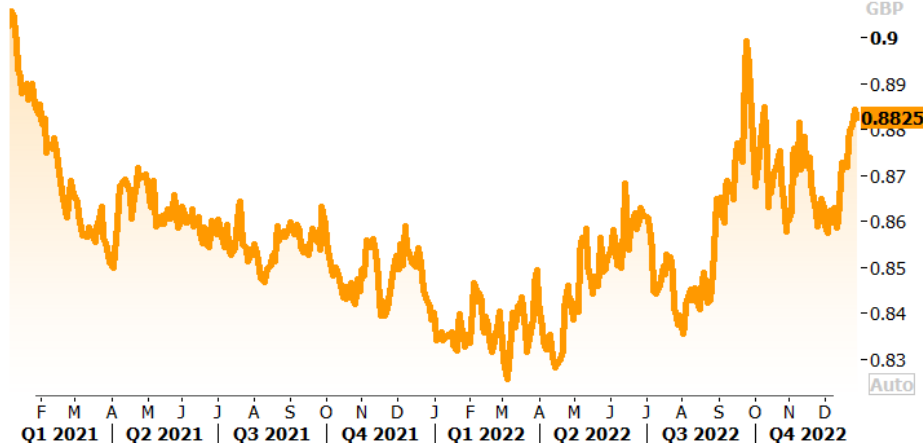
Buna göre ABD Doları'nın yılın ilk çeyreğinde Ekim ayından bu yana olan kayıplarını toparlama eğiliminde olacağını, ancak bu yöndeki hareketlerin aşırı bir noktaya ulaşmayacağını tahmin ediyoruz.

- EUR/USD'a ilişkin olarak, kısa vadede 1.0800 ve yakın çevresini Ekim ayından beri izlenen yükselişte zirve adayı olarak görüyor; sonrasında ılımlı bir düzeltme ile 1.0000'e doğru yakınsayabilecek bir düşüş riski bulunduğunu değerlendiriyoruz. Senenin geri kalanında ise pariteye ilişkin yukarı yönlü bir beklentideyiz.
- İngiltere ekonomisinin küresel resesyon hikayesindeki zayıf halka olması ve İngiltere Merkez Bankası(BOE)'nin görece güvercin yaklaşımı ile Fed ve ECB'nin gerisinde kalması nedeniyle Pound gelişmiş ülke para birimleri arasında negatif ayrışabilir. Kısa vadede yükselişin yeniden 1.2500'e doğru devam etme ihtimalini göz önünde tutmak ile birlikte, sonrasında 1.1500'e doğru bir düzeltme hareketini değerlendiriyoruz. Senenin geri kalanında ise GBP/USD'ye ilişkin yapıcı bir beklentideyiz, maliye politikası krizinin hızlı bir şekilde atlatılması ile artık 1.10000 sınırı altında bir fiyatlama öngörmüyoruz.

Uluslararası Döviz Piyasaları: EUR/GBP & USD/JPY

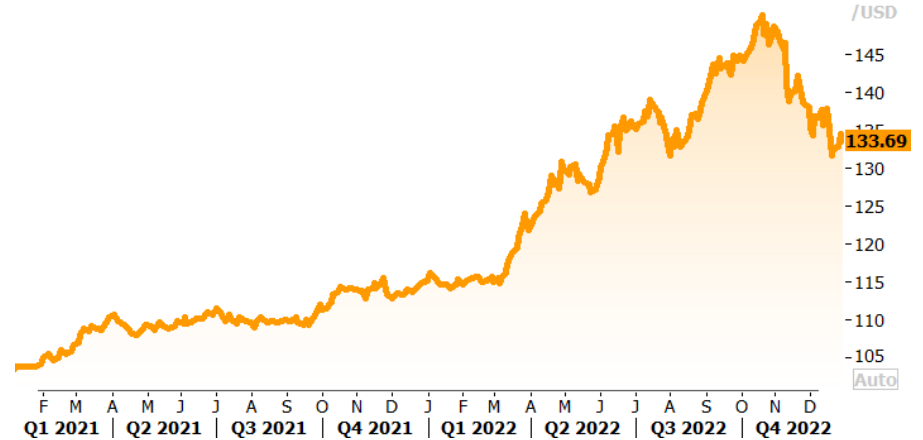


EUR/GBP



Kaynak: Reuters

USDJPY



Kaynak: Reuters

Güvercin BOE ve zayıf İngiltere ekonomisi ile beraber pounda yönelik temkinli yaklaşımımız ile EUR/GBP'deki risklerin yukarı yönlü olduğunu, Aralık ayında izlenen toparlanmanın önümüzdeki aylarda da ılımlı bir ölçekte devam edebileceğini düşünüyoruz.

- **Beklentilerimiz paralelinde gerçekleşebilecek fiyatlamalarda 0.9000'a doğru bir yükseliş beklenebilir. Ancak İngiltere'de maliye politikası krizi ile görülen 0.9275'in bir kriz fiyatlaması olduğunu düşünüyoruz, mevcut koşullarda bu ölçekte yukarı yönlü bir hareketi şimdilik öngörmüyoruz.** Kısa vadede ise Aralık ayındaki yükselişin oldukça sert şekilde gerçekleşmesi ile ılımlı bir düzeltme yaşanma ihtimali göz önünde bulundurulabilir.

Fed'in faiz artış hızında yavaşlaması ve Japonya Merkez Bankası(BOJ)'nın döviz piyasasına müdahaleleri sonrasında ABD Doları karşısında kayıplarını toparlamaya başlayan Japon Yeni, BOJ'un Aralık ayı toplantısında sürpriz bir şekilde 10 yıllık tahvil faizinde uygulanan üst sınırı %0.25'ten %0.50'ye genişletmesi sonrasında değer kazanmaya devam ediyor.

USD/JPY'de kısa vadede yukarı yönlü bir tepki ihtimalini göz önünde bulundursak da, bu yöndeki hareketlerin 137 ile sınırlı kalabileceğini, sonrasında ise BOJ'un güvercin duruşundan dönmesi, Fed cepesinde artık daha ılımlı bir tonun ön plana çıkması ve zayıf büyüme ortamı ile USD/JPY'de yeniden aşağı yönlü hareketlerin ön plana çıkmasını bekleriz.

- **Bu anlamda önümüzdeki aylarda 130 sınırının aşağı yönlü geçilebileceğini, Ekim ayında test edilen 152 zirvesi sonrasında ön plana çıkan düşüş trendinin korunabileceğini düşünüyoruz.**



Bloomberg Emtia Endeksi*



Kaynak: Reuters

*Bloomberg Emtia Endeksi

Tarımsal ürünler ve hayvancılık: %34.94

Enerji: %29.83

Değerli metaller: %19.75

Endüstriyel metaller: %15.48

2023 yılında Emtia varlık sınıfının, ABD Doları 18 aylık ralli sonrasında güç kaybedeceği beklentisi ile destek bulacağını düşünüyoruz.

- **Değerli metaller** tahvil faizlerindeki düşüş eğilimi, zayıflayan ABD Doları ve şahin Fed hikayesinde zirvenin görülmesi ile toparlanabilir.
- **Gıda fiyatları** Rusya-Ukrayna krizinde Karadeniz tahıl koridoru belirsizliği ve kuraklık riski ile yüksek seviyede seyredebilir.
- **Endüstriyel metaller ve petrol** küresel resesyon riski ile baskı altında kalmaya devam edebilir.

Emtia Piyasaları: Değerli Metaller

Ons Altın



Kaynak: Reuters

2023 yılında, özellikle yılın ilk yarısında,

- Gelişmiş ülke merkez bankalarının faiz artış hızını düşürdüktan sonra bu yöndeki adımlara ara verecek olması,
- Bu görünümde gelişmiş ülke tahvil faizlerindeki dengelenme ve aşağı yönlü seyrin ön plana çıkması,
- Haziran 2021-Eylül 2022 arasında ön plana çıkan “güçlü ABD Doları” temasının etkisini yitirerek Dolar Endeksi’nde yaşanabilecek normalleşme,
- Küresel ekonomilerde beklenen resesyon ve zayıf büyüme ortamı,
- Rusya-Ukrayna krizinin devam etmesi ile batı ülkeleri-Rusya arasında gergin ortamın korunması **gibi nedenlerin 2023 yılının ilk yarısında altın fiyatlarını destekleyen bir ortam oluşturabileceğini düşünüyoruz.**

Bu tabloda ons altında 2,075 dolar zirvesine doğru yakınsayabilecek toparlanma hareketi yaşanabilir.

Bu piyasa görüşümüze istinaden altın ve altına dayalı varlıklardaki pozisyonların korunabileceğini, portföy dağılımlarına göre kademeli eklemeler yapılabileceğini düşünüyoruz.

Emtia Piyasaları: Endüstriyel Metaller

Bloomberg Endüstriyel Metaller Endeksi



Kaynak: Reuters

Küresel ekonomide resesyon endişeleri önderliğinde yılın büyük bir kısmında değer kaybeden endüstriyel metaller, sonbahar aylarında Çin'de sıfır vaka politikasının gözden geçirilmesi ile dengelenmeye başladı. Ancak günlük yeni vaka sayılarının yeniden yükselişe geçme riski Çin ekonomisinde normalleşmeye ve tam açılmaya geçişin zaman alabileceğine işaret ediyor.

2023 yılının geneline ilişkin iyimser bir yaklaşımda olsak da, belirsizliklerin ilk çeyrekte yüksek kalmaya devam ederek ekonomik aktivite üzerindeki baskının korunabileceğini düşünüyoruz. Ek olarak, Çin'de konut sektörüne yönelik risklerin devam etmesi de ilk çeyrek özelindeki belirsizliği artırıyor.

- Bu tabloda bakır başta olmak üzere endüstriyel metallerin **ilk çeyrekte** konsolide olmaya devam etmesini bekliyor, **bu varlık sınıfına yönelik görüşümüzü nötr olarak belirliyoruz.**
- **Ancak Çin'deki normalleşmenin beklenenden daha erken yaşanma ihtimalini göz önünde bulunduruyor, risklerin yukarı yönlü olduğunu düşünüyoruz.**
- **Çin'de yeniden açılma hikayesinin ikinci çeyrek itibarı ile etkili olmaya başlayacağını düşünüyor, küresel ekonomik yavaşlamanın da şiddetine bağlı olarak** endüstriyel metallerde bu dönemde önemli bir potansiyelin olduğunu değerlendiriyoruz.

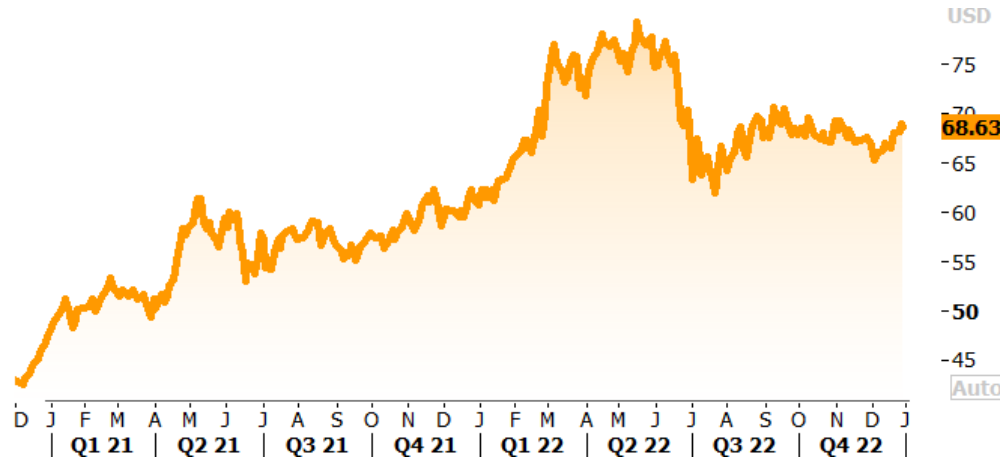
Emtia Piyasaları: Enerji ve Gıda

Brent petrol



Kaynak: Reuters

Bloomberg Tarımsal Emtia Endeksi



Kaynak: Reuters

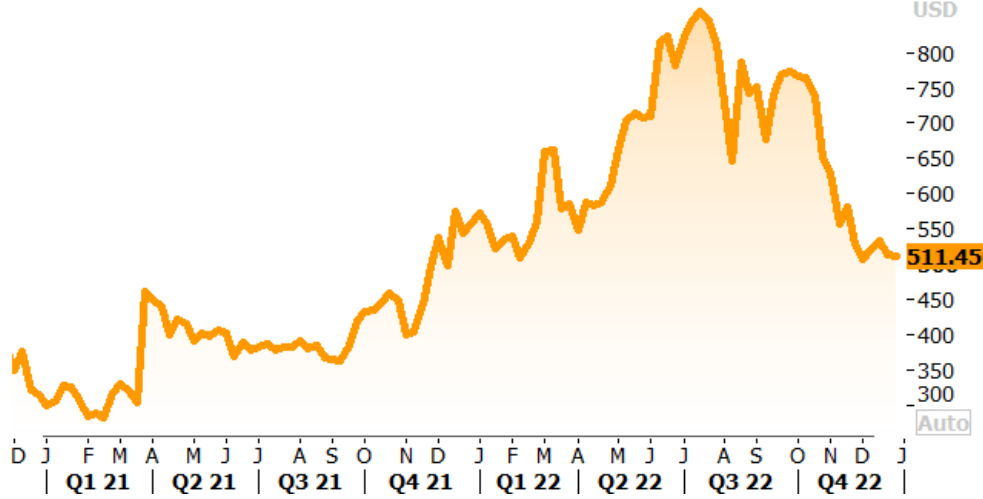
Petrol fiyatlarının yeni yılın ilk çeyreğinde büyük ölçüde küresel ekonomilerde beklenen resesyonun gidişatı ve Çin'de yeniden açılma hikayesinin takvimine paralel bir fiyatlama izlenebilir. Bu anlamda her iki konu başlığında yılın ilk çeyreğinde belirsizliğin yüksek seyretmesini beklediğimizden, **petrol fiyatlarında şimdilik kayda değer ölçekte bir toparlanma beklemiyor, varil başına 70-95 dolar arasında yönsüz ve dalgalı bir seyrin ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz.**

Ek olarak, ABD'nin stratejik rezervlerinin kullanımı, Rusya-Ukrayna krizindeki gidişat, batı ülkelerinin Rusya'ya yaptırımlarının ölçeği, ABD-İran nükleer anlaşması ile İran petrolünün yeniden piyasaya girip girmeyeceği gibi konu başlıklarını yakından takip edeceğiz.

Rusya-Ukrayna krizinin devam etmesi ile Karadeniz tahıl koridorunun yeniden bozulma riski ve her geçen sene etkisini artıran iklim değişikliğinin aşırı kuraklık gibi getirdiği ekstrem koşullar ile **gıda fiyatları yüksek bir seviyede kalmaya devam edebilir.** Ancak tarımsal ürünlerde görülebilecek yukarı yönlü hareketlerin Rusya-Ukrayna krizinin zirvesi olan Mart 2022'de görülen seviyelerin altında kalmasını bekleriz.

Eurobond Piyasaları

Türkiye 5 yıllık CDS



Kaynak: Reuters

ABD 10 yıllık Tahvil Faizi



Kaynak: Reuters

Eurobond piyasalarında güvercin Fed hikayesinin getirdiği iyimserlik ile birlikte sene içerisindeki kayıpların toparlandığı izlenirken, gelişmekte olan ülke CDS'lerinin genelinde görülen aşağı yönlü hareketlere paralel olarak Türkiye 5 yıllık CDS'inin de 476 sınırına kadar gerilediği gözlemlendi.

Küresel risk iştahının iyimser bir tonda kaldığı senaryoda eurobond fiyatlarında sonbahar aylarından bu yana izlediğimiz olumlu fiyatlama bir süre daha devam edebilecek olsa da, 2023 yılında yurt içindeki belirsizlikler önderliğinde fiyatlarda aşağı yönlü hareketin olasılığının yüksek olduğunu değerlendiriyoruz.

- **Ağustos ayından bu yana izlediğimiz yükseliş sonrasında kısa-orta vadeli alımlarda temkinli olunması gerekebileceğini ve eurobond fiyatlarında yukarı yönlü hareket alanının görece daralmış olabileceği görüşüne yakınız. Ancak diğer yandan, en az bir yıl olmak kaydı ile uzun vadeli bakış açısına sahip ve döviz cinsinden sabit getiri sağlamak isteyen yatırımcıların hala portföylerindeki Eurobond ağırlıklarını kademeli şekilde artırabileceğini düşünmekteyiz.**

Fed'in politika faizinde ulaşabileceği tepe noktasının netlik kazanması ve faiz artış hızının azaltılmaya başlaması ile birlikte ABD enflasyonunda yaşanan sert düşüş sonrasında ABD 10 yıllık tahvil faizinde %3.40'a varan bir düşüş izledik.

- Kısa vadede özellikle de Aralık ayının ikinci yarısında faizde görülen toparlanmanın devamı halinde %4'e yakınsayabilecek bir yükseliş riskini göz önünde bulundurmak ile birlikte, Ekim ayında görülen %4.33 sınırının bir zirve olarak kalabileceğini, **2022 yılı boyunca faizde izlediğimiz yukarı yönlü hareketlerin artık tersine dönerek yeni yıl ile birlikte ABD tahvil piyasalarında daha yapıcı bir görüntünün ön plana çıkabileceğini düşünüyoruz.** Bu yöndeki hareketlerde yıl içerisinde %3.20'ye varabilecek bir düşüş potansiyelini değerlendirmekteyiz.

2023 Yılı Merkez Bankaları Toplantı Takvimi

ABD Merkez Bankası (Fed)	İngiltere Merkez Bankası (BOE)	Avrupa Merkez Bankası (ECB)	Japonya Merkez Bankası (BOJ)	İsviçre Merkez Bankası (SNB)	TCMB
1 Şubat	2 Şubat	2 Şubat	18 Ocak	23 Mart	19 Ocak
22 Mart	23 Mart	16 Mart	10 Mart	22 Haziran	23 Şubat
3 Mayıs	11 Mayıs	4 Mayıs	28 Nisan	21 Eylül	23 Mart
14 Haziran	22 Haziran	15 Haziran	16 Haziran	14 Aralık	27 Nisan
26 Temmuz	3 Ağustos	27 Temmuz	28 Temmuz		25 Mayıs
20 Eylül	21 Eylül	14 Eylül	22 Eylül		22 Haziran
1 Kasım	2 Kasım	26 Ekim	31 Ekim		20 Temmuz
13 Aralık	14 Aralık	14 Aralık	19 Aralık		24 Ağustos
					21 Eylül
					26 Ekim
					23 Kasım
					21 Aralık

Aslı Savranođlu Seren

Ekonomist

Hazine, Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar

Burgan Bank A.Ş.

Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13

34485 Sarıyer / İstanbul, Türkiye

T: (+90) 212 371 37 37 D: (+90) 212 371 36 69

www.burgan.com.tr**Uđur Orhon, CMT**

Stratejist

Araştırma

Burgan Yatırım Menkul Deđerler A.Ş.

Maslak Mah. Eski Büyükdere Cad. No:13 Kat:8

34485 Sarıyer / İstanbul, Türkiye

T: (+90) 212 317 27 27 D: (+90) 212 317 28 58

www.burganyatirim.com.tr**UYARI NOTU**

Bu raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım Menkul Deđerler A.Ş. ("Burgan Yatırım") tarafından genel bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır. Burada yer alan bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir, herhangi bir yatırım aracının alım ya da satımı için öneri niteliğinde yorumlanmamalıdır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak mali durumunuz, risk ve getiri beklentileriniz ile uyumlu olmayan yatırım kararları vermeniz beklentilerinize uygun olmayan sonuçlar doğurabilir. Burada yapılan analizlere dayanarak yapılan yatırımlar zararlar da sonuçlanabilir. Bu rapora dayanarak yapılan herhangi bir yatırımın sonucu Müşteri'ye aittir. Bu sonuçlardan dolayı Burgan Yatırım ve çalışanları hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu raporda yer alan bilgiler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olmakla birlikte kesinlikleri ve doğrulukları garanti edilmemektedir. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda Burgan Yatırım ve çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Raporda yer alan bilgiler Burgan Yatırım'ın yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya üçüncü kişiler ile paylaşılamaz.