

PIYASALARI HANGİ RİSKLER BEKLİYOR?





4216,894	▲	4216,894	▲	4175,177	▲	4182,981	-33,91	-0,8
1197,979		1197,979		1184,115	▲	1187,042	-10,94	-0,91
899,966	▲	899,966		888,302		890,569	-9,4	-1,04
698,947		695,621		688,605		691,077	-7,87	-1,13



18



Hazırlayanlar: **EVİRİM KÜÇÜK - AYDIN ŞAHİNALP**

Goldman Sachs, Morgan Stanley, Societe Generale ve Deutsche Bank'ın analistleri bu yıla yön verecek riskleri ve siyah kuğu senaryolarını belirledi. Piyasaları tehdit edecek riskler arasında Fed'in bağımsızlığını kaybetmesi en büyük risk olarak ortaya çıkıyor.



Dünyanın önde gelen merkez bankaları yavaş ama kendilerinden emin bir şekilde para musluklarını kısıyor. Küresel arenada birçok hisse piyasaları rekor seviyelerinde seyrederken, çoğu varlık sınıfında volatilité tarihi düşük seviyelerde ve yatırımcılar olası kriz ya da düşüşler konusunda pek de endişeli görünmüyor. Ancak ABD Merkez Bankası Fed'in bağımsızlığını kaybetmesi, Wall Street'te yüzde 25'lik sert düşüşün olması ve dünyanın en büyük sanal parası Bitcoin fiyatlarının bin dolara inmesi gibi "Siyah Kuğu" risklerini de göz ardı etmemek gerekiyor.

Demokles'in kılıcı kredi piyasalarının üstünde

Fransız Societe Generale tarafından 2018 yılı için hazırlanan raporda, "Demokles'in kılıcı, kredi piyasalarının başının üstünde asılı duruyor. İki yıldır hareketli bir ralli yaşanan kredi piyasaları şimdilerde her ölçekte çok daha pahalı bir hale geldi "ifadeleri yer alıyor. Analistler, mevcut derecelendirme ve varsayılan eğilimin oldukça cesaretlendirici görünüyorsa rağmen bu trendin 2019'da ABD'de düşük büyümenin resme dahil olmasıyla birlikte değişebileceğini savunuyor.

ABD'li yatırım bankası Morgan Stanley stratejistleri ise bu yılın Eylül ayı itibariyle ABD 30 yıllık tahvil getirilerinin Fed fon faiz oranı ile yüzde 2.00-2.25 aralığında paralel seyredeceğini öngörüyor. Ancak Stanley uzmanları 1980'den bu yana yaşanan tüm ekonomik durgunlukların habercisi olan 'ters dönme' kehanetinde bulunmuyorlar. Bunun yerine, büyümenin yüzde 3'ün üzerinde gerçekleştiği 2005 yılının son aylarındaki döneme dikkat çekiyor. O dönemde tahvil getiri eğrisi tamamen yatayda kalmış, piyasalar ve ekonominin tepetaklak olduğu finansal krizden yaklaşık iki yıl önceydi.

New York merkezli Goldman Sachs ekonomistleri, "etkileyici momentum" yakalayan ABD istihdam piyasasında yavaşlama belirtisi göstermeyeceğinden emin görünüyor. Bankanın uzmanları hâlihazırda yüzde 4.1 olan ABD işsizlik oranının bu yıl yüzde 3.7'ye inerek 1960'lardan bu yana en düşük düzeyde olacağını belirtiyor.

10 'siyah kuğu'

Bu arada Danimarkalı Saxo Bank'taki



stratejistler bu yıl için piyasaları tehdit edebilecek 10 maddeden oluşan "siyah kuğu listesi" hazırladı. 'Siyah kuğu' kısaca finansal piyasalarda tahmin edilemeyen ve büyük etki yaratan sürpriz hareketler olarak tanımlanıyor. Son derece düşük olasılıklı fakat yüksek riskli olaylar şu şekilde sıralanıyor.

- ▶ Fed bağımsızlığını kaybedebilir.
- ▶ Asya kanadında Japonya Merkez Bankası (BoJ), para politikalarındaki kontrolünün

kaybedebilir. Halihazırda 113.00 seviyelerinde seyreden dolar/yen paritesi 150.00'lere tırmanıp 100.00 seviyelerine sert düşebilir.

▶ Dünyanın en büyük petrol ithalatçısı Çin'den piyasaya Yuan cinsinden petrol vadeli kontratları sürme hamlesi gelebilir. Petro-dolarlara karşı petro-Yuan'ın güçlenmesiyle mevcut 6.61 seviyelerinde seyreden Dolar/Yuan paritesi 6.0'lı seviyelerin altına gerileyebilir.

▶ Volatilitenin ani yükselişi Amerika'da



değeri en yüksek 500 şirketin hisse senetlerinden oluşan Standard & Poor's 500'de 'Flash crash' denilen ani fiyat hareketlerini tetikleyebilir. Ve sonucunda S&P 500'de yüzde 25'lik sert düşüş yaşanabilir.

► ABD'li seçmenlerin oylarının bu yılın ortasında sola kaymasıyla birlikte tahvil getirileri fırlayabilir. Hâlihazırda getirisi 2.77'lerde olan 30 yıllık hazine tahvilleri getirisi yüzde 5'lere tırmanabilir.

► Avrupa Birliği'nde eski ve yeni üye ülkeler arasındaki ihtilafları kullanan "Avusturya-Macaristan" ittifakı birlikte aşılması güç bir yarı oluşturarak "Almanya Fransa" eksenindeki gücü ele geçirebilir. Bu gelişmelerin etkisiyle 1.18'ler seviyelerinde dengelenmeye çalışan Euro-Dolar paritesi eşitlenecek.

► Yatırımcılar, hükümetlerin büyük ölçüde düzenlenmemiş kripto para birimlerine

karşı düzenleyici önlemleri devreye sokmasıyla birlikte Bitcoin'den kaçış başlayabilir. Şiddetli göç sonucu Bitcoin fiyatları 16.844 dolardan bin dolara kadar düşebilir.

► "Afrika Baharı"ndan sonra Güney Afrika para birimi Rand gelişmekte olan para birimleri karşısında yüzde 30 yükselebilir.

► En değerli şirketi yarışında Çinli Tencent rakibi Apple'ı geride bırakabilir.

► Kadınlar, şirket iş gücünde başı çekebilirler. Fortune 500 listesinde yer alan 60'tan fazla şirket yılı kadın üst düzey yöneticisiyle (CEO) tamamladı.

30 piyasa riski

Diğer yandan Alman Deutsche Bank'ın analistleri ise bu yıl için olası 30 piyasa riski belirledi. Deutsche'nin sıralamasında dikkate değer riskler, "Yüksek enflasyon, ABD'deki siyasi belirsizlik ve Brexit" olmak üzere üç ana başlıkta toplanıyor.

- ABD'de enflasyonun ikinci çeyrekte yükselişe geçmesi.
- ECB'nin ikinci çeyrekte çıkış sinyali vermesi.
- ABD'de yatırım yapılabilir tahviller ile yüksek getirili tahvil spredlerinin, yabancıların ilgisinin azalmasıyla artması.
- Fed'in yeni başkanı test edilecek (Siyasilerle göre mi yoksa verilere göre mi hareket edecek).
- Almanya'da enflasyonun sürpriz bir şekilde yükselmesi.
- Almanya'da ücretlerin sürpriz bir şekilde yükselmesi.
- AB'de negatif faizlerin sona ermesinin küresel piyasalarda etkisi.
- Japonya Merkez Bankası Başkanlığı değişimi.
- Merkez bankalarında QE'nin sona ermesiyle Amerikan Hazine kâğıtları ve Alman 10 yıllık tahvilinde faizin yükselmesi.
- ABD hisselerinde değerlendirme ve dinamiklerin örtüşmemesi.
- Yüksek enflasyon, jeopolitik riskler ve QE nedeniyle volatilitenin artması.
- Bitcoin'in çakılması ve yatırımcı güveninin sarsılması.
- Kuzey Kore.
- ABD vergi reformunun tahminlerden daha fazla etkili olması.
- ABD'de gelir eşitsizliğinin artması.

- ▶ Mueller soruşturması.
- ▶ ABD'de Kasım ayında yapılacak seçimler.
- ▶ İtalya'da Nisan'da olması beklenen seçimler.
- ▶ Brexit ile ilgili gelişmeler.
- ▶ İngiltere'de yeni bir hükümet olasılığı.
- ▶ İrlanda başkanlık seçimleri.
- ▶ Rusya başkanlık seçimleri.
- ▶ İngiltere yerel seçimleri.
- ▶ Emtia fiyatlarının yükselmesi.
- ▶ Kanada ya da Avustralya'da konut balonunun patlaması.
- ▶ İsveç ve ya Norveç'te konut balonunun patlaması.
- ▶ Çin'de konut balonunun patlaması ve bunun Çin borsasında düzeltmeye neden olması.
- ▶ Çin ekonomisinde piyasaların tahminlerinden daha sert bir iniş yaşanması.

Yabancılar bu ülkelerden kaçır mı?

Diğer yandan 2017 yılında borsalar rekora doymak bilmedi. MSCI dünya endeksi yıl başından 2017'nin son haftalarına kadar yüzde 19.5 yükselirken, MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksinde artış yüzde 30'a yaklaştı. Bazı ülkelerin borsalarında yüzde 50'ye yakın yükselişler oldu. Ancak borsalar ne kadar hızlı yükselirse o kadar hızlı düşeceği dair endişeler oluşmaya başladı. ABD'nin vergi indirimi planları, teknoloji ve savunma hisselerindeki yükseliş, konut sektöründe talebin sürmesi, güçlü bilançolar gibi faktörler borsaların yükselmesini sağlayan bazı faktörler. Ancak analistlere göre bu yıl borsaların ayağının altındaki halıyı çekebilecek bazı negatif gelişmeler yaşanabilir. Bunların tetikleyeceği bir kriz de birçok ülkenin hisse senedi ve tahvil piyasasından yüklü para çıkışlarına neden olabilir.

Negatif gelişmeler

Japon Nomura Securities, yayınladığı raporunda, dünya piyasalarındaki kriz havası estirebilecek negatif gelişmeleri şöyle sıraladı:

▶ ÇİN'İN HIZ KESMESİ:

Piyasalar neredeyse yedi yıldır Çin'de sert iniş bekliyor. Çin kredi ve gayrimenkul piyasalarını sıkılaştırmaya yönelik tedbirler aldı. Eğer Çin bu yıl kaldıraç oranlarını

azaltırsa, bu son yıllarda Çin hükümetinin ve merkez bankalarının yarattığı likiditenin azalmasına yol açabilir.

▶ FED'İN FAİZ ORANLARINI YÜKSELTMESİ:

Herkes ABD Merkez Bankası'nın faiz

artıracağını tahmin ediyor ancak bu yıl artış 0.75 baz puanlık beklentinin üzerine çıkarsa, bu durum aralarında Türkiye'nin de olduğu gelişmekte olan piyasalar için negatif olur. Yatırımcı riskli gördüğü piyasalardan çıkarak dolar tahviline yönelebilir.





EN FAZLA ÇIKIŞ YAŞAYABİLECEK ÜLKELER

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

- Güney Kore: 5.8 milyar dolar
- Tayvan: 4 milyar dolar
- Hindistan: 2.9 milyar dolar
- Brezilya: 2.5 milyar dolar
- Tayland: 2 milyar dolar
- Çin: 1.4 milyar dolar
- Güney Afrika: 1.1 milyar dolar
- Rusya: 1.0 milyar dolar

Çin, Brezilya ve Rusya'da yerleşik yatırımcının çıkışının yabancıardan daha fazla olacağı tahmin ediliyor. Sadece Çin'de yerleşik yatırımcının söz konusu rakamın dokuz katı büyüklüğünde çıkış yapabileceği tahmin ediliyor.

TAHVİL PİYASALARI

- Malezya: 6.9 milyar dolar
- Meksika: 5.7 milyar dolar
- Endonezya: 4.7 milyar dolar
- Kore: 3.8 milyar dolar
- Brezilya: 3.7 milyar dolar
- Türkiye: 2.5 milyar dolar
- Polonya: 2.5 milyar dolar

Bu rakamlar, gelişmekte olan piyasa ETF ve yatırım fonları için geçerli. Ancak kriz dönemlerinde bireysel yatırımcının da bu piyasalardaki ağırlığını azaltacağı tahmin ediliyor.

► DONALD TRUMP ETKİSİ:

ABD Başkanı'nın ticari korumacılık politikaları ve Kuzey Kore'ye askeri operasyon düzenlemesi satış getirir. Başkanın dış politikası, azledilmesinden daha büyük bir risk. Ancak Demokratlar Temsilciler Meclisi'nde kontrolü ele geçirirse, 2019'da azil riski güçlenir.

► ECB'NİN PARASAL NORMALLEŞMESİ:

Avrupa Merkez Bankası, tahvil alımı için yaptığı harcamaları azaltacak.

► PETROL FİYATLARINDA ARTIŞ:

Yüksek petrol fiyatları tüketici harca-

malarını azaltabilir. Bunun yanı sıra fiyatlardaki yükseliş gelişmekte olan ülkelerin paralarının negatif ayrışmalarına neden olabilir. Kaybedenler kulübünün başında ise Türkiye, Hindistan ve Filipinler gibi petrol ithalatçısı ülkeler yer alıyor.