

Haftanın ortasına geldik, sağlıklı ve huzurlu bir gün dileriz.

- Bültenimize genel bir değerlendirme ile başlamak istiyoruz. 19 Mart sonrasında rezervlerdeki erimenin 55 milyar dolar hesaplandığını görüyoruz, son PPK toplantısında dolarizasyonun önüne geçmek için hem politika faizi hem de gecelik borç verme penceresinin yükseltildiğini ve fonlamanın da şu sıralarda 49% olan gecelik borç verme penceresinden yapıldığını görüyoruz. Geçtiğimiz cuma günü ise TCMB'den yine döviz rezervlerini güçlendirmek ve dolarizasyon eğilimini kırmak için bir set makro ihtiyati önlem açıklamasını izledik. 19 Mart haftasına kadar başlayan faiz indirimlerinin devamlılık arz ederek aralıksız yıl sonuna kadar devam edeceğini beklerken sonrasındaki gelişmeler ile hem faizler önemli seviyede arttı, hem rezerv kaybı yaşandı (TMCB tarihinin en kısa süredeki en yüksek rezerv kaybı). Bu ortamda firma yöneticilerimiz ve ortaklarımız için genel geçer bazı hatırlatmalarda bulunmanın faydalı olacağı kanaatindeyiz.

Finansmana erişimin oldukça kısıtlı olduğu bu dönemde mecburi haller dışında TL borçlanmasına gidilmemeli. Finansman özkaynakları arttırarak yahut aktiflerde atıl durumda yer alan arsa, bina, araç gibi varlıkların nakde çevrilmesiyle gerçekleştirilmeli. Hedge etmek koşuluyla yurtdışı borçlanma imkanı olan firmalarımız bunu tercih etmeli.

Nakit akış tabloları en geç haftada bir muhakkak ödeme ve tahsilat durumuna göre gözden geçirilmeli. Gelecek dönemlere ilişkin fon açıklarına dair tablolara konulan banka kredilerinin alınamaması veya talep edilenden düşük tahsis edilmesi durumunda tablonun nasıl etkileneceği görülmeli, buna ilişkin aksiyonlar alınmalı. Fon açığı ihtimali varsa erken ödeme iskontoları yapılarak (gerekirse başa baş noktasına kadar hatta zarar minimizasyonu) tahsilatlar öne çekilmeli. Sermaye yeterliliği düşük ve borçlanması yüksek firmalarımız için bu dönem karlılık dönemi değil ayakta kalma dönemi, tüm firmalarımızda olduğu gibi bunun ilk şartı da sağlıklı bir nakit akışı.

Aylık veya dönemlik gelir tablolarındaki amortisman, karşılık giderleri, gelir ve gider tahakkukları arındırılarak nakit giriş ve çıkışına tabi karlılık izlenmeli. VUK veya IFRS kar/zarar tablolarına göre finansal kararlar

alınmamalı her firmanın sektörüne özgü şartlar dahilinde basit de olsa yönetim raporları (üst yönetimin karar almasına imkan verecek) hazırlanmalı.

- Dünyaya baktığımızda ise ticaret savaşlarının etkilerini görüyoruz ve görmeye de devam edeceğiz. Çin ile ABD'li yetkililerin İsviçre'de gümrük tarifelerini müzakere edeceklerine dair haberleri olumlu buluyoruz. ABD'nin tüm ülkeye ve özelinde ise Çin'e karşı yükselttiği tarifelerden etkilenmeyecek herhangi bir ülke bulunmuyor ve nerdeyse tamamı olumsuz etkilenecek, etkileniyor.
- Türkiye saatiyle akşam vakti FED faiz kararını açıklayacak, faizlerin sabit tutulmasına kesin gözüyle bakılıyor. Şu anda FED'in bankaların kendi aralarındaki fonlama faizine ilişkin band 4,25-4,50% aralığında. Geçtiğimiz hafta özel sektör istihdam oranının beklenenden yüksek gelmesiyle birlikte FED'in faiz indirimlerine dair bekleyiş Haziran'dan Temmuz ayına kaydı, farklılık göstermekle birlikte FED'den yıl sonuna kadar her birinde 25bp olmak üzere 4 faiz indirimi beklenmekte. FED'in faiz indirimi global borçlanma maliyetlerini düşürerek riskli varlıklara yatırımı artıran bir unsur olarak tüm ülkeleri yakından ilgilendiriyor. Ülke Merkez Bankaları kendi özel şartlarına göre faiz kararlarını verseler de FED'in alacağı kararlardan tamamen bağımsız hareket etmeleri doların rezerv para olması vesilesiyle mümkün değil.
- IIF (International Institute of Finance) verilerine göre dünya borç stoğu 324 trilyon dolarla zirveye çıktı, dünya toplam çıktısının 3 katından daha fazla. Bu borca kamu, özel sektör ve hane halkının borçları dahil. Borç stoğunun artması düşük gelir gurubundan yüksek gelir grubuna fon ve servet akışına neden olarak global anlamda gelir dağılımını bozuyor. Gelişmekte olan ülkelerde gördüğümüz gelir dağılımındaki bozulmayı pandemi sonrasında gelişmiş ekonomilerde de göze çarpan bir şekilde görmeye başladık.
- Hindistan Pakistan'a terör saldırısı nedeniyle 9 farklı hedefe füze saldırısı düzenledi. Ölü ve yaralıları var. Hindistan hedeflerin terör hedefleri olduğunu ve askeri üstler içermediğini açıkladı. Her iki ülkenin de nükleer silahlara sahip olduğunu biliyoruz. Hindistan ABD ve AB

tarafından desteklenirken Pakistan'ı Çin ve Türkiye desteklemekte. Hindistan'a ait savaş uçağının düşürülmesinde Türk menşeli teçhizatın kullanıldığı söylenmekte. Biz sürekli gerilim halindeki bu ülke arasındaki sıcak çatışmanın devam etmeyeceğini ve gerilimin düşeceğini düşünüyoruz. Zira Çin'e üretimde alternatifler aranırken en güçlü aday Hindistan özellikli ABD tarafında. Pakistan'da ise Türk içecek firmalarının yatırımlarının da olduğunu hatırlatalım.

- Geçtiğimiz günlerde 60 doların altına sarkan brent petrol fiyatları hem küresel ticaret endişelerindeki bir miktar azalmadan (ABD ile Çin'in görüşeceğine dair haberler) hem de Hindistan Pakistan geriliminden beslenerek şu sıralarda 62 dolar seviyesinde. ABD Enerji Enformasyon İdaresi (EIA) 2025 yılına ilişkin petrol tahminini 8 dolar düşürerek 65,85 dolara çekti. Geçtiğimiz yılın Aralık ayında 2025 yılı brent petrol tahminimizi 60-70 dolar aralığında açıklamıştık, olası fiyat hareketlerinin de daha çok aşağı yönlü olacağını söylemiştik. Bu görüşümüzü korumaya devam ediyoruz.
- Geçtiğimiz 3 hafta içerisinde tarihi rekor seviyeleri olan 3.500 dolara kadar yükselen altın önceki hafta 3.200 dolar seviyelerine kadar geri çekilip bu hafta yeniden 3.430 dolara kadar yükselmişti. Bugün bir miktar geri çekilmeyle ons altının 3.387 dolardan işlem gördüğünü izliyoruz. Altınla ilgili görüşümüzü yeniden tekrarlayalım, geri çekilmeler olsa da (3.000 dolar seviyesinin altına sarkacağını düşünmüyoruz) altının bundan sonraki süreçte güçlü kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Arkasındaki temel senaryomuz küresel gerilimin Trump'ın tarifeleriyle ateşlendiği ve kolay kolay da yatışmayacağı yönündeki beklentilerimiz. Geri çekilmeler alım fırsatı olarak değerlendirilecektir özellikle de 3.200 dolar seviyesine kadar olan satışlarda. Küresel bir paradigma değişimi yaşanıyor ve yalnızca ticaret savaşlarıyla ilintili bir konu değil, küresel hegemonyalık mücadelesiyle ilgili bir konu ve altında rezerv paradan ticaret ve finansal sisteme kadar farklı birçok değişkeni barındırıyor.
- Az önce FED beklentilere paralel olarak faizleri 4,25-4,50% aralığında sabit tuttu. Burada bir sürpriz yok, beklediğimiz şey faiz karar metni ve

başkan Powel'ın aıklamalarıydı. şu sıralarda Powel soruları yanıtlamaya devam ediyor. Biz karar metni ve Powel'ın açıklamalarını ayrıntılandırmak yerine bizim buradan çıkarmamız gereken sonucu iletelim. FED bize göre daha şahince bir mesaj vererek faiz indiriminde aceleci olmayacağını anlatıyor, haziran toplantısında da faiz indirimine gidilmeyeceği ve en erken indirimin temmuzda geleceğini düşünüyoruz bu açıklamalara göre. ABD Başkanı Trump'ın bu açıklamalardan pek de hoşlanacağını düşünmüyoruz keza FED'den acil olarak faiz indirimi beklediğini açıkça belirtmişti hatta FED Başkanı Powel'ı dahi görevden alabileceğini söyledikten sonra bunun vereceği zararı fark edip (elbette danışmanlarının uyarısıyla) bu söyleminden geri adım attı. Piyasanın beklentileri şu anda yılın sonuna kadar 3 faiz indirimine düşmüş durumda. FED'in faizi gevşetmemesi gelişmekte olan bizim gibi piyasalara giren fon akışını da olumsuz etkiliyor. Dış kaynak akımı açısından bulunduğumuz şartlarda ve FED'in mesajlarına göre pek de rahat bir ortamda olmadığımızı açıkça söyleyebiliriz. İyi akşamlar dileriz.