

Yeni haftanın ilk gününe başlarken sağlıklı ve huzurlu bir gün dileriz.

- Geçtiğimiz cuma günü kredi derecelendirme kuruluşu S&P Türkiye'nin kredi notunu ve not görünümünü beklentilere paralel şekilde sabit tuttu. Notumuz yatırım yapılabilir seviyenin 3 kademe altında BB-seviyesinde kalırken görünüm ise durağan (yukarı veya aşağı not potansiyeli yok) şeklinde yer alıyor. Yatırım yapılabilir seviyeye gelmeden yabancı portföy yatırımlarının Türkiye piyasasına gelmesi zor, keza bir çok emeklilik ve yatırım fonunun kendi iç tüzüğünde ancak yatırım yapılabilir seviyede nota sahip ülkelere yatırım yapılabileceğine dair kısıtlamalar söz konusu. Bu durum hem faizlerin düşmesinin hem de borsanın yükselmesinin önünde ciddi bir engel.
- TCMB bugünkü kararıyla bankaların MB'da tutmak zorunda olduğu zorunlu karşılıklar için ödenen faize dair hesaplamada değişikliğe giderek ödenecek faizi ağırlıklı fonlama faizi seviyesine getirdi. 25 Nisan itibarıyla TCMB'nin bankaları ağırlıklı ortalama faizi 48,55% olarak gerçekleşti. Görüyoruz ki TCMB politika faizini 42,50%den 46%ya gecelik fonlama faizini ise 46%dan 49%a çıkarması sonrasında bankaları çok büyük oranda gecelik faiz penceresinden fonlamakta. 19 Mart'ta TCMB'nin bankaları ağırlıklı ortalama faizinin 42,50% olduğunu hatırlatalım, yaklaşık bir ay içinde fonlama maliyeti fiili olarak 6,50% artmış oldu. ZK'ya verilen faizin artırılması banka bilançolarına olumlu yansımaktır. Keza bankaların öz kaynak karlılığı enflasyonun çok gerisinde kalıyor. Ancak bunun kredi maliyetlerine olumlu bir yansımalarının olacağını pek düşünmüyoruz.
- Çeşitli medya kanallarında HMB Sn. Şimşeğin 41 milyar dolarlık kaynak ile Amerika'dan döndüğüne dair haberler var. Bahsedilen bu tutar EBRD, IFC gibi kurumlardan uzun vadeli ve proje bazlı fonlar. Hem uzun vadeli olmaları hem de proje kabulüne bağlı olmalı nedeniyle doğrudan ekonomik istikrara bir katkısı bulunmuyor. Yine de MB'sının döviz kurlarını kontrol altında tutabileceğini düşünüyoruz, TL fonlaması hem zor hem de çok pahalı, TL'yi shortlamak zor. Yanısıra MB'sının elinde makro ihtiyati tedbir setlerini kullanma imkanı bulunuyor. Diğer yandan farklı para birimleriyle işlemleri olan paydaşlarımızın risklerini

mutlaka future işlemleriyle hedge etmeleri gerektiğini sık sık dile getiriyoruz.

- Altın fiyatlarının Trump'ın yumuşayan söylemleri ile gevşeyerek 3.500\$'dan 3.280\$ seviyesine kadar geri çekildiğini görüyoruz. Bu hareketi beklediğimizi notlarımız içinde belirtmiştik. 3 bin dolara kadar geri çekilmeleri normal karşılarız ancak orta ve uzun vadede altının güçlü kalmaya devam edeceğine dair öngörümüzü koruyoruz. Altını destekleyen en önemli unsur dünyadaki tek kutuplu yapının değişmesine dair paradigma değişikliği ve bu çok uzun devam edecek bir süreç. Bu sürecin ikinci bir soğuk savaş dönemine evrilebileceğini ve uluslararası ticaret hacminin düşeceğini ve genel bir refah kaybı ile kendini göstereceğini düşünüyoruz. Hatırlatmak gerekirse dünyadaki büyümenin ivme kazanması ve refahın yükselmesi Sovyetlerin yıkılması ile soğuk savaşın bitmesi sonrasında 90'ların ilk yarısına tekabül etmişti. Stockholm Üniversitenin araştırmasına göre 2024 yılında dünya genelindeki askeri harcamalar 2023'e göre 9,4% artış göstermiş durumda. Bu trendin devam etmesini bekliyoruz.
- Geçtiğimiz cumartesi günü İBB özel kalem müdürünün de aralarında olduğu 52 kişinin göz altına alındığı ikinci dalga bir operasyon gerçekleştirildi. Bizim konumuz bu gelişmelerin ekonomik ve finansal etkileri, yurt içindeki gerilimi artıran bu tür gelişmeler altın ve dövizle olan talebi artırırken diğer yandan hane halkı güvenini olumsuz etkileyerek firmalarımızı da talep yönünde olumsuz etkilemekte. Bu tür siyasi ve toplumsal gerilimlerin en kısa sürede sona ererek refahımızın artması için üretime yeniden yönelmeyi diliyoruz.
- Genel ekonomik ve finansal veriler ve şahsi değerlendirmelerimiz ile hem finans sektöründe hem de reel sektördeki tecrübelerimizi harmanlayarak firmalarımız için birkaç kısa öneriyi de bilgilerinize sunmak isteriz. 18 Nisan ile biten haftaki TCMB verilerine göre bankaların kullandırdıkları ticari kredilerin ağırlıklı ortalama maliyeti 63%. Bu maliyetler ile kredi kullanan firmaların karlı çalışması mümkün değil, bu nedenle zorunlu olmadıkça TL kredi kullanılmamasını, bunun yerine özkaynakları artırıcı adımlar atılmasını (sermaye artırımları gibi) mecburi durumlarda ise kısa vadeli borçlanılmasını, uzun vadeli sabit faiz oranlarıyla (spot kredilerle) borçlanılmamasını öneriyoruz. İçinde

bulunduğumuz dönemde nakit akışı karlılıktan daha önemli bir durumda bu nedenle odaklanması gereken ilk tablolarımız nakit akım tablosu sonrasında ise kar/zarar tablosu olmalıdır. Gerektiğinde çok daha düşük kar marjlarıyla çalışıp dış finansmana ihtiyaç duymayacak şekilde nakit akımını sağlamak oldukça önemli. Stok devir hızının kontrol edilmesi ve tahsilat vadelerinin reel karlılığı nasıl etkilediği mali işler ve finans ekipleri tarafından dikkatle takip edilmeli. Excel üzerinden 20% EBITDA marjı ile yapılan hesaplar her ekstra bir ay vadeli satış için 3,50% oranında azalmakta. Yaşlı ve devir hızı düşük stokların firmalarımıza paranın maliyetinin bu denli yüksek olduğu bir dönemdeki finansal yükleri gözden geçirilerek gerekli aksiyonlar alınmalı, yaşlı stokların karsız da olsa elden çıkarılması gibi. Trump döneminde devam etmesini beklediğimiz ticaret savaşları ve oynaklık nedeniyle hem ihracat bacağına hem de yurtiçi satış bütçelerinde daha ihtiyatlı hedefler belirlenip gider bütçelerinin olabildiğince sıkılaştırılması gerektiği kanaatindeyiz. Giderlerin azaltılmasından ziyade verimlilik artışını sağlayacak teknoloji yatırımları ve süreç optimizasyonları ile mevcut insan ve sermaye kaynağı ile daha yüksek ve kaliteli çıktı yaratılması ön planda tutulmalı. Yine önümüzdeki yıllarda da iş gücü maliyetinin (hem mavi yaka hem beyaz yaka) toplam maliyetler içinde oransal olarak yükseleceğini düşünüyoruz. İş gücü talebi ve arzı arasında oluşan asimetri nedeniyle (özellikle son yıllarda yetişmiş insan gücünün yurtdışına taşınması kaynaklı) doğru yeteneklerin firmalarımıza kazandırılması ve mevcutların ise firma bünyesinde tutundurulması hususlarının özellikle de yapay zeka ile verimlilik artışına katkı sağlayacak personelin artırılmasının firmalarımızın sürdürülebilirlikleri açısından oldukça önemli olduğunu değerlendirmeliyiz. İyimser bakış açısının girişimciliğin en temel unsuru olduğunu kabul etmekle birlikte toplam risk yönetiminin firmalarımızın varoluşu açısından temel bir zorunluluk olduğunu hatırlatarak bu konuda mutlaka çalışma yapılmasını öneriyoruz, bu minvalde risk senaryolarının risk cevaplarıyla birlikte ele alınması hayati derecede önemli. İşletmelerini yangına karşı sigorta ile koruma altına alan ve temel bir risk yönetimini yerine getiren üst düzey yöneticiler ve işletme sahiplerimizin hukuksal, finansal ve operasyonel riskler için de aynı hassasiyeti göstermelerinin bugün bir tercihten çok zorunluluk olduğunu görüyoruz.