

Rusya-Ukrayna Krizinde Nereye?

Rusya'nın Ukrayna'da değişik hedeflere saldırıya geçmesi ile gerginlik boyut değiştirdi.

Küresel borsalarda düşüşler var Brent petrol 100 USD'ı, altın ise 1900 USD'ı geçti. İlk tepki olarak AB, Rusya'ya, iki ayrılıkçı bölgedeki ticaret ve yatırım bankalarının yanı sıra Putin'in işgalini destekleyen tüm Rus milletvekillerine AB'nin sermaye ve finans piyasalarına erişimlerini, varlık dondurmalarını ve seyahat bankalarını yasaklamak da dahil olmak üzere yeni yaptırımlar duyurdu. ABD ise "ağır yaptırımlar" uygulanması konusunda uyardı ama yaptırımların ne olacağı henüz belli değil. Durum hala büyük belirsizlikler içermekle birlikte bugün ABD'den ve AB liderlerinin özel zirve toplantısında yeni yaptırım kararları gelebilir. Rusya'nın enerji ihracatını yasaklamak ve SWIFT'ten çıkarma son haftalarda olduğundan daha büyük bir olasılık haline geliyor.

Rusya'nın DPR (Donetsk Halk Cumhuriyeti) ve LPR (Lugansk Halk Cumhuriyeti) i'nin bağımsızlığını tanınmasıyla Rusya-Ukrayna gerginliği yeni bir seviyeye taşınmıştı. Böylece daha önce yapılmış olan Minsk antlaşması fiilen ortadan kalkmış oldu. Diğer bazı başka maddelerin yanında, Minsk anlaşmaları, DPR ve LPR'yi, onlara Ukrayna Anayasasında yerleşik özerk bir statü vererek yeniden bütünleştirmeyi amaçlıyordu. Rusya'nın, Ukrayna'nın bu şartı gerçekleştirme niyetinde olmadığı yönündeki iddialarının iki ayrılıkçı cumhuriyeti tanımak için kullandığı temel argüman oldu.

Rusya'nın askeri hareket başlatması ile birlikte kriz ayrı bir boyuta taşınmış oldu ve benzerlik taşıyan– 2008 Rusya-Gürcistan savaşı ve 2014'te Kırım'ın ilhakından daha riskli bir boyut kazandı. Hatırlanacağı üzere de bugünküne benzer koşullarda, Rusya'nın Abhazya/Güney Osetya'nın bağımsızlığını tanınması ile başlamıştı. Bu iki olayın ortak özelliği de küresel piyasa ve ekonomiler üzerine etkisinin nispeten kısa süreli ve sınırlı kalmış olması idi.

Daha önce yaşanan jeopolitik gerginliklerin etkileri duruma göre değişmiş ve bu genelleme yapmayı zorlaştırıyor. Fakat gerginliğin süresi ve yarattığı piyasa ve ekonomik arasında bir ilişki var ve etkiler ülke ve piyasa sınıfına göre değişkenlik gösterebiliyor. Ortam birçok belirsizlik taşımakla birlikte bundan sonrası için de kabaca üç senaryodan bahsedebiliriz.

1) Krizde daha büyük bir tırmanış olmaz. ABD ve AB başta Japonya dahil bazı ülkeler Rusya'ya yaptırım uygular ama bunlar piyasaların ve Rus ekonomisi üzerinde ciddi tahribat yaratacak düzeyde olmaz. Hiss e senetlerinde rahatlama ve tepki yükselişleri görebiliriz. Bu durumda petrol başta emtia ve altın gibi değerli metal fiyatları kısa vadede gerileyebilir. Fakat orta uzun vade için emtia için olan olumlu görüşümüz değişmez. Ay sonuna kadar devamı beklenen İran görüşmelerinin de olumlu sonuç çıkması durumunda petrol fiyatlarında önemli gerileme görebiliriz. Bu bizce şimdilik en az olasılığı olan senaryo.

2) Krizde tansiyon yükselmeye devam eder ama çatışma daha geniş ve topyekün savaş boyutlarına gelmez. Bu biraz 2008 Gürcistan ve 2014 Kırım'a benzer ama daha ağır ve fazla riskler barındıran bir senaryo. Bu durumda gerginlik tırmanır, yeni yaptırımlar gelir ama Rus bankacılık sisteminde topyekün bir yaptırım ve/veya SWIFT sisteminden çıkama olmaz. Petrol ve gaz ticaretinde aksamlar yaşansa da sürekli kesintiler olmaz. Bu senaryoda piyasalarda tansiyon azalmakla birlikte gerçek anlamda bir rahatlama birinci senaryodaki gibi hemen gelmez fakat zaman içinde konu piyasaların gündem maddeleri içinde arka sıralara itilir ve piyasalar ve ekonomiler üzerinde kalıcı olumsuz bir etki yaşanmaz. Küresel risk barometresi olarak aldığımız S&P 500 endeksinin 2008 Gürcistan ve 2014 Kırım krizinde çok az değiştiğini Rus hisse senetlerinin ise USD bazında yüzde 10'a yakın değer kaybettiğini gördük. Bu dönemlerde bizim hisse senetlerin USD bazlı olarak çok ciddi hareketler yapmamış olduklarını da ekleyelim. Her iki olayın da piyasalar ve ekonomiler üzerinde kalıcı olumsuz bir etki yaratmadığını görüyoruz. Bunun temel sebebi ise bizce çatışmaların nispeten sınırlı ve kısa süreli olması, yaptırımların çok sert olmaması ve petrol fiyatlarının etkilenmemiş olması. Özellikle petrol fiyatları ve emtiaların piyasa ve ekonomik etki anlamında kritik olduğunu düşünüyoruz. İki konu özellikle önemli. Birincisi, Ukrayna'nın vereceği askeri tepkinin sınırlı olması. İkincisi ise Batı yaptırımlarının sektörel, kişiler ve menkul kıymetler bazında nispeten sınırlı kalması ve para transferi ve emtia ticaretini sektörel sonuçlar doğurmaması.

3) Daha geniş bölgesel topyekün savaş, Rusya'nın enerji ihracatı ve SWIFT sisteminden çıkarma dahil ağır kısıtlama ve yaptırımlar beklemesek de bunların gerçekleşmesi durumunda Rusya-Ukrayna çatışmasının etkileri bölgesel bir niteliği hızla aşır çok daha riskli bir duruma gelebilir. Bu durumda Rusya'nın ciddi bir misilleme yapma potansiyeli var. Böyle bir misilleme ise başta petrol fiyatlarında ciddi bir yükseliş olmak üzere dünyaya Arap-İsrail petrol ambargosunda olduğu gibi stagflasyonist bir şok yaşatabilir. Hisse senetleri borsalarında da ciddi düşüşler görebiliriz. Rusya'nın sadece petrol ve doğalgazda önemli bir üretici olmadığını, otomotiv üretiminden tarıma kadar geniş bir yelpazede kritik üretici olduğunu göz önüne aldığımızda, küresel ekonomi üzerinde oldukça olumsuz etkiler görebileceğimizi düşünebiliriz. Rusya bakır ve palladyumda da önemli bir üretici ve ihracatçı. Rusya ve Ukrayna aynı zamanda önemli tahıl üreticileri. Rusya ve Ukrayna toplamda buğday dünya ihracatının yüzde 30'una, Ukrayna tek başına ise dünya mısır ihracatının yüzde 15 civarını üretiyor. Rusya aynı zamanda ucuz doğalgazı sayesinde çok önemli bir gübre üreticisidir. AB gübre ithalatının yaklaşık yüzde 80'nini Rus ihracatı oluşturuyor.

Bu senaryolar önemli belirsizliklerin olduğu bir ortamda oluşturulmuş ilk gözlem ve fikirlerimiz. Tarihsel olarak birçok jeopolitik şokta piyasalar ve ekonomiler bu olaylardan çok fazla etkilenmediyse bu seferkinin bizce dünya ekonomilerinin daha hassas olduğu bir döneme denk gelmesi nedeniyle risklerin daha yüksek olduğunu düşünüyoruz. Halihazırda 1970'lerden bu yana en yüksek enflasyona tanık olduğumuz dünya ekonomisi için bu olayların daha derin stagflasyonist bir şok yaratma ihtimali bizce küçümsenmemeli.

Tüm bunların ışığında küresel büyüme ve enflasyonun nasıl etkileneceğini ve merkez bankalarının orta vadede parasal sıkılaştırma gündemine bağlı kalmayacağını zaman gösterecek. Ancak bu jeopolitik gerginliğinin daha da tırmanma potansiyeli göz önüne alındığında ve özellikle emtialar arasındaki küresel tedarik zincirlerini yeniden kesintiye uğratabilecek kadar şiddetli yaptırımlar veya misillemeler ihtimalini de göz önüne aldığımızda stratejik görüşlerimizde değişikliğe gitmiyoruz. Varlık sınıfları arasında emtia, sektörel bazda da madenciler favorimiz olmaya devam ediyor.

ÇEKİNCE:

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Söz konusu rapor belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak hazırlanmamıştır. Belirli bir getirinin sağlanacağına dair herhangi bir vaat veya taahhütte bulunulmamaktadır. Tüm yorum ve tavsiyeler öngörü, tahmin ve fiyat hedeflerinden oluşmaktadır. Zaman içinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle söz konusu yorum ve tavsiyelerde değişikliğe gidilebilir. Size uygun olan yatırım araçlarının ve işlemlerin kapsam ve içeriği uygunluk testi neticesinde belirlenir. Uygunluk testi, yatırım kuruluşu tarafından pazarlanan ya da müşteri tarafından talep edilen ürün ya da hizmetin müşteriye uygun olup olmadığının değerlendirilmesi amacıyla, müşterilerin söz konusu ürün veya hizmetin taşıdığı riskleri anlayabilecek bilgi ve tecrübeye sahip olup olmadıklarının tespit edilmesidir. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Bu nedenle, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup, doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmaması nedeniyle doğabilecek zararlardan Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından farklı bölümlerde istihdam edilen kişilerin veya Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin ortaklarının ve iştiraklerinin bu raporda yer alan tavsiyelerle veya görüşlerle hemfikir olmaması mümkündür. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile piyasanın işleyişinden kaynaklanan makul nedenlerden dolayı, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ortakları, çalışanları, yöneticileri ve bunlarla doğrudan ve dolaylı olarak ilişkileri bulunan istihdam ilişkisi doğuracak bir sözleşme çerçevesinde veya herhangi bir sözleşme olmaksızın çalışan ve tavsiyenin hazırlanmasına katılan tüm gerçek veya tüzel kişiler ile müşterileri arasında önlemeyen çıkar çatışması ve objektifliği etkilemesi muhtemel nitelikte ilişkiler doğabilir. Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., ortakları veya iştirakleri, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yetkilendirildikleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile yan hizmetlerini, bu raporda bahsi geçen şirketlere, muhtelif zamanlarda, sunmayı teklif edebilir veya sunabilir. Muhtelif zamanlarda, Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin, ortaklarını, iştiraklerinin ve işbu kapsamdaki yöneticilerinin, yetkililerinin, çalışanlarının veya temsilcilerinin, doğrudan veya dolaylı olarak, raporda bahsi geçen işlemler, menkul kıymetler veya emtialar üzerinde pozisyonları bulunabilir veya farklı nedenlerle ilgi ve ilişkileri bulunabilir. Söz konusu çıkar çatışması durumlarında Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş., internet sitesinde yer alan Çıkar Çatışması Politikası uyarınca hareket eder. Bu rapor, sadece gönderildiği kişilerin kullanımı içindir. Bu raporun tümü veya bir kısmı Yapı Kredi Yatırım Menkul Değerler A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez, ticari amaçla kullanılamaz.