



Yeni Haftaya Başlarken - 10.06.2019

Bu hafta açıklanacak verilere baktığımızda, Pazartesi günü Mayıs Reel Kur ve Fiyat Gelişmeleri Raporu, Çarşamba günü TCMB PPK faiz kararı dikkatimizi çekiyor. Bu haftaki faiz toplantısında faiz hadlerinde bir değişiklik beklemesek de, bir sonraki 25 Temmuz toplantısı için faiz indirimi sinyalinin verileceğini düşünüyoruz. Temmuz'da 150 baz puanlık bir indirim beklentimiz söz konusu. Bu indirimi daha önce beklemiyor olsak da hem FED'in faiz indirim yapabileceği beklentisinin güçlenmesi (yapacağı beklentisine dönmesi) hem de Türkiye'de enflasyonun sürekli beklentinin altında gerçekleşmesi faiz indirimi tezini destekledi. Hatırlarsak 25 Nisan PPK toplantısında TCMB aylardır duran ek sıkılaştırma ifadesini çıkarmış yerine daha nötr bir ifade kullanmıştı. Hatırlanacağı üzere, bu değişikliği, TCMB açısından mümkün olursa Haziran ya da Temmuz'da faiz indirimine gidebileceği niyeti olarak değerlendirmiştik.

Öte yandan, geçtiğimiz hafta küresel piyasaları olumlu yönde etkileyen önemli gelişmeler yaşanmıştı. Hafta ortasında FED'in ekonomideki yavaşlama sinyalleri konusunda piyasa görüşüne paralel risklere işaret etmesi ve faiz indirimi konusunda net bir ifade de bulunmasa da 1-2 sene içerisinde neredeyse 100 baz puan faiz indirimi fiyatlamaya başlayan piyasa beklentilerini sorgulayan bir yaklaşımda bulunmaması bu yıl içerisinde 1-2 faiz indiriminin cepte olduğu hissi uyandırdı. Cuma günü çok zayıf gelen Mayıs ayı istihdam verisi aşağı yönlü riskler konusunda endişeli görülen FED'i ve bu noktada nispeten agresif faiz indirimi fiyatlamaya başlayan piyasa beklentilerini haklı çıkarıcı nitelikteydi. Bunun üzerine ABD başkanı Donald Trump'ın Meksika'ya daha önce duyurduğu %5'lik gümrük vergisinden vazgeçtiğini ifade etmesi önemli bir risk faktörünü nötralize etmiş oldu.

Bu hafta geçen hafta faiz indirimlerini neredeyse cepte görülmesini sağlayan şartlar daha da belirginleşebilir. ABD'de Salı, Çarşamba ve Perşembe sırasıyla Mayıs ayı ÜFE, TÜFE ve Perakende Satışlar verisi açıklanacak. Özellikle Cuma günü açıklanacak olan Perakende Satışlarda nispeten güçlü bir artış bekleniyor. Çekirdek veride yaklaşık %0.4 artış. Burada hayal kırıklığı geçen hafta yaşanan zayıf NFP verisi sonrası tepkiyi andırabilir. Malum tüketim ABD ekonomisinin tartışmasız en büyük sürükleyicisi. Burada kayda değer bir zayıflık (ki son aylarda veri nispeten zayıf eğilim gösterdi) yakın zamanda bir FED indiriminin önünü açacaktır. İlk faiz indirimi için Temmuz ve Eylül konuşuluyor. Haziran'da bir indirim çok iddialı olacaktır. Öte yandan, yakın geçmişe baktığımızda (son 30 sene) FED parasal gevşeme konusunda sıkılaştırmanın tam tersi ani ve sürpriz etkisi yaratıcı hamleler yapmayı yeğlemekte.

Artık global ekonomi üzerinde ekono-politik kararlar açısından ABD kadar kritik olmasa da Çin'de önemli bir belirleyici. Çin'de ise Çarşamba günü Mayıs ayı perakende, yatırım ve sanayi üretim verileri yakından takip edilecek. Her iki ülkeden de gelebilecek ekonomik yavaşlama sinyalleri parasal gevşeme beklentilerini canlandıracaktır. Bu da global tahvil eğrilerinde yataylaşma hatta ters eğimin güçlenmesi sürecini hızlandıracaktır. Ayrıca, bu hafta, önümüzdeki hafta, 18-19 Haziran'da gerçekleşecek FOMC faiz kararı beklentilerinin şekillenmesi açısından kritik bir dönemeç olacak. Hem ekonomik projeksiyonlar yeniden güncellenecek hem de FED'in faiz indirimi konusundaki gerçek niyeti daha somutlaşmış olacak. Bu dönemeç ayrıca EM ve Türk varlıkları açısından önemli bir etkisi söz konusu olacak. FED'in güvercin bir yaklaşımı benimsemesi, TCMB'nin faiz indirimi konusundaki niyetinin gerçekleşmesi konusunda önemli bir dayanak noktası olacak.

Türkiye'ye geri dönersek, bu hafta yapılacak ihraçlara baktığımızda, Pazartesi günü 12 aylık (13.05.2020) ve 5 yıllık TÜFEX (05.06.2024), Salı günü ise 2 yıllık tahvil (21.04.2021); 6 yıllık değişken faizli tahvil (06.08.2025) ihalelerini izleyeceğiz. Bu ay 9,3 milyar TL piyasadan 12 milyarlık ihraç planlanıyordu. Toplam itfa ise 9 milyar TL'si piyasaya olmak üzere 11.4 milyar TL idi.

Cuma günü ise Nisan Ödemeler Dengesi verisi açıklanacak. Geçen ay açıklanan veriye göre Mart'ta 4,7 milyar dolar civarında cari açık verdikten sonra, bu yıl 0,5 milyar doların biraz üzerinde bir cari açık verdik. Sonuç olarak yıllık birikimli cari açık Aralık'taki 27,1 milyar dolardan (GSYH %3,4) Mart'ta 12,8 milyar dolara (GSYH %1,4) geriledi. Mayıs 2018'den bu yana oldukça kısa bir sürede yıllık cari açığı azaltma 45,0 milyar dolara erişti. Cari dengedeki düzeltmenin büyük kısmı enerji ve altın dışı ithalattaki sert daralmadan kaynaklandı. Kısa vadede ise cari açık tek haneli rakamlara gerileyebilir.

Zayıf büyüme beklentimiz ışığında, cari açığın 2019 sonunda 10,5 milyar dolara (GSYH %1,4) gerilemesini bekliyoruz. Enflasyon Mayıs'ta da hem bizim hem de piyasa beklentilerinin epey altında gerçekleşti. Sırasıyla (%0.95, %1.45, %1.30). Hem çekirdek hem de gıda enflasyonu beklentilerin altında geldi. Gıda enflasyonunda, özellikle taze sebze ve meyvedeki %15'lik aylık gerileme ön planda. ÜFE enflasyonu ise yüksek kalmaya devam ediyor.

Enflasyon ve PPK kararına geri dönersek ise Aylık %2.7 yükselen ÜFE, yıllık bazda %30'dan %28.7'e gerilemişti. Çekirdek enflasyon ise %16.30'dan %15.87'e gerilemiş. Gene de neredeyse yarı yarıya bir fark söz konusu. Diğer bir değişle, ÜFE ve TÜFE arasındaki fark açılmaya devam ediyor. Haziran-Eylül baz etkisi sayesinde, yıllık enflasyon mevcut 18.7'den %12-13'e doğru gerileyecek. Nisan PPK' da ki güvercin dönüşü de hesaba kattığımızda, TCMB Haziran 12 PPK toplantısından bir sonraki 25 Temmuz PPK toplantısı için faiz indirim sinyali verebilir. Son ABD faiz düşüşü ve USDTRY gerilemesi engelleri bir nebze ortadan kaldırıyor TCMB için. Ancak, enflasyon görünümü ile ilgili bütün riskler ortadan kalkmadı. Bizler en azından endişeliyiz. Ödemeler dengesi sorunları da ortadan kalkmadı. Aksine, net rezervlerdeki hızlı gerileme endişeleri artırdı. Şimdi bir de bütçe finansmanı riskleri artıyor. Mevduatta dolarizasyon da devam ediyor. Güvercin TCMB kur üzerinde yeniden baskı yaratabilir. Dolayısıyla, kur oynaklığı tamamen ortadan kalkmadı diye düşünüyoruz.

Şu noktada, FED FOMC toplantısı kritik önem taşıyor. 18-19 Haziran FOMC toplantısı önemli. Faiz indirimi ihtimali güçlenirse (Temmuz ve Eylül konuşuluyor) FED tarafında TCMB'nin faiz indirmesi kolaylaşır. Bunun TL üzerindeki olumsuz etkisi de ortadan kalkabilir. Dolayısıyla, Temmuz'da faiz indirimi artık daha makul görünüyor. Daha önce TCMB kolay kolay faiz indirimi yapamaz diye düşünüyorduk. Kur oynaklığı yaşamaz isek, Temmuz'da Merkez Bankası faiz indirimi yapacaktır. Sonrasında ise faiz indirimlerinin devam edeceği beklentisi, TL üzerinde baskı oluşturabilir.

Bu da ek faiz indirimlerinin bir miktar önüne geçecektir. Her ne kadar kısa vadeli enflasyon gerçekleşmeleri faiz indirimleri ile uyumlu olsa da, ödemeler dengesinde yaşanan baskılar, iç borçlanma ihtiyacındaki artış ve bankacılık sistemi mevduat tabanındaki dolarizasyonun devam etmesi, piyasa faizlerindeki düşüşü engelliyor. Merkez Bankası'nın agresif faiz indirimine gitmesi, başta kur olmak üzere, finansal dengeleri olumsuz etkileyebilir. Şimdilik Temmuz PPK toplantısında 150 baz puanlık bir indirim olabileceğini düşünüyoruz. Sonrasında ise sonbaharda enflasyondaki gelişmeler ve finansal koşullar izin verirse bir 150 baz puanlık ek bir indirim için alan oluşabilir. Ancak, bu faiz indirimlerine kesin gözüyle bakmamak lazım. Kur hareketlerine bağlı olarak beklentiler hızlı bir şekilde değişebilir.

Saygılarımızla,

ARAŞTIRMA MÜDÜRLÜĞÜ

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

research@yf.com.tr

Bu rapor gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu raporun herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya raporda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer raporun alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen raporu sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu raporun içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu raporda yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu raporun içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanılarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Raporun içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu raporun içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., Ana ortağı veya İştiraki raporda yer alan şirketlerle iş ilişkisi içinde bulunabilir veya bulunmaktadır. Bu nedenle yatırımcılar bu raporu yatırım kararı verilirken bakılacak faktörlerden sadece biri olarak düşünmelidir ve sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

- Ek olarak, Yatırım Finansman (YF) Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü, Şirketin ortaklık yapısı gereği TSKB ve Türkiye İş Bankası için yatırım tavsiyesi yapmaktan sakınmaktadır.

- Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş.'nin takibi altında bulunan Şirketler BIST100 endeksine görece beklenen performanslarına göre notlandırılmıştır. Raporda geçen hisse senedi hedef fiyatları 12 aylık dönemi kapsamaktadır.

- Aşağıdaki notlandırma analistlerin takipleri altındaki hisseler için araştırmalarını ve düşüncelerini tam olarak yansıtmak için kullanılmıştır:

Endeks Üzeri Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin üzerinde olması beklenmektedir.

Endekse Paralel Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisine yakın olması beklenmektedir.

Endeks Altı Getiri: Hisse senedinin önümüzdeki 12 aylık dönemde getirisinin, BİST100 endeksinin getirisinin altında olması beklenmektedir.

Genel Yatırım Tavsiyesi Kapsamındadır.

Yatırım Finansman Menkul Değerler

Meclis-i Mebusan Cad. 81 Fındıklı 34427 Beyoğlu/İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00 Faks: +90 (212) 282 15 50 - 51

UYARI NOTU:

Bu e-posta mesajı ve ekleri gönderildiği kişi ya da kuruma özeldir ve gizlidir. Hiçbir şekilde üçüncü kişilere açıklanamaz ya da yayınlanamaz. Yetkili alıcılardan biri değilseniz, bu mesajın herhangi bir şekilde ifşa edilmesi, kullanılması, kopyalanması, yayılması veya mesajda yer alan hususlarla ilgili olarak herhangi bir işlem yapılmasının kesinlikle yasak olduğunu bildiririz. Eğer mesajın alıcısı veya alıcısına iletmekten sorumlu kişi değilseniz lütfen mesajı sisteminizden siliniz ve göndereni uyarınız. Gönderen ve Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş., bu mesajın içerdiği bilgilerin doğruluğu, güncelliği ve eksiksiz olduğu konusunda bir garanti vermemektedir, içerik Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. tarafından her zaman değiştirilebilir. Bu e-posta yer alan bilgiler "Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş." tarafından genel bilgilendirme amacı ile her türlü veri, yorum ve değerlendirmeler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklara dayanılarak hazırlanmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan içerik, yorum ve tavsiyeler ise genel nitelikte olup, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak yapılacak ileriye dönük yatırımlar ve ticari işlemlerin sonuçlarından ya da ortaya çıkabilecek zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Mesajın içeriğinden, iletilmesinden, alınmasından, saklanmasından, gizliliğinin korunamamasından, virüs içermesinden ve sisteminizde yaratabileceği zararlardan Yatırım Finansman Menkul Değerler A.Ş. sorumlu tutulamaz. Yatırım Finansman bu mesajın içeriği ve ekleri ile ilgili olarak hukuki açıdan herhangi bir sorumluluk kabul etmemektedir. Teşekkür ederiz.

Levent Durusoy Genel Müdür Yardımcısı levent.durusoy@yf.com.tr +90 (212) 334 98 33

Araştırma Bölümü

Serhan Gök Müdür serhan.gok@yf.com.tr +90 (212) 334 98 39

Yatırım Danışmanlığı Birimi

Göksel Tekiner Müdür Yrd. goksel.tekiner@yf.com.tr +90 (212) 334 98 44
Vahap Taştan Yönetmen Yardımcısı vahap.tastan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 47
Onur Alkan Uzman onur.alkan@yf.com.tr +90 (212) 334 98 70

Kurumsal Finansman Bölümü

Pervin Bakankuş Müdür pervin.bakankus@yf.com.tr +90 (212) 334 98 61

Hizmet Noktalarımız

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 334 98 00
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Ulus	+90 (212) 263 00 24	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Caddebostan	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		

Genel Yatırım Tavsiyesi Kapsamındadır.