

## Merkez Bankası Faiz Kararı Öncesi

### ÖZET:

Bugün piyasalar TCMB'nin faiz kararına odaklanacaklar. Analistlerin büyük bir çoğunluğu marjinal fonlama oranında indirimle gidileceği görüşünü savunuyorlar.

Ancak getiri eğrisindeki hızlı dikleşme faiz indirimi kararının taşıdığı risklere işaret ediyor. Bugün gelebilecek bir faiz indiriminde (25 veya 50 baz puan) getiri eğrisinin kısa tarafının aşağı yönlü bir harekette bulunma ihtimali bu sebeplerle daha sınırlı.

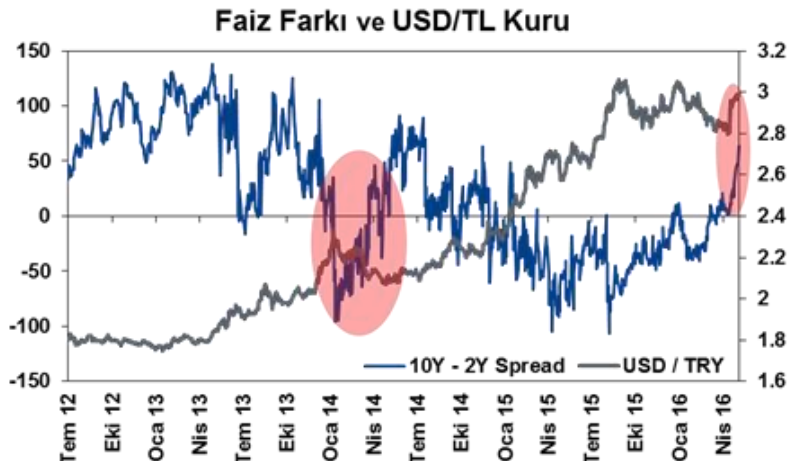
Bugün piyasalar TCMB'nin faiz kararına odaklanacaklar. Analistlerin büyük bir çoğunluğu marjinal fonlama oranında indirimle gidileceği görüşünü savunuyorlar. Anketlere bakıldığında katılımcıların yarısı 25 baz puan, diğer yarısı ise 50 baz puan indirim öngörüsünde bulunuyor. Bizim de kurum tahminimiz, mevcut siyasi gelişmeler ve kuvvetlenen dolar ışığında marjinal fonlama faizinde 25 baz puanlık sınırlı bir indirimle gidilmesi yönündedir.

Ancak getiri eğrisindeki hızlı dikleşme faiz indirimi kararının taşıdığı risklere işaret ediyor.

Ahmet Davutoğlu'nun 5 Mayıs'ta Başbakanlık ve AKP genel başkanlığı görevlerinden ayrılacağına yönelik açıklamaları sonrasında getiri eğrisinin uzun tarafına sert satışlar gelmeye devam ediyor. 2 Mayıs'ta %9,25'ten gün sonu gören en uzun vadeli tahvilin bileşik faizi dünkü kapanışta %10,41 ile 116 baz puan yükseldi. Buna karşılık 2 yıllık gösterge tahvil faizi aynı dönemde 55 baz puanlık bir artış kaydetti. Gösterge tahvilin bileşik faizi 5 Mayıs'tan bu yana %9,70- %9,80 dar bandında seyretmekte.

Buradan hareketle getiri eğrisinin eğimine baktığımızda oldukça hızlı bir dikleşme görüyoruz. 2 ve 10 yıllık tahvil getirileri arasındaki spread 68 puana kadar yükselmiş durumda. Biz bu seviyede spreadleri en son Mayıs – Temmuz 2014 döneminde görmüştük. O dönemi kısaca hatırlatalım: TCMB kurdaki yüksek volatilitiyi dizginleyebilmek adına Ocak ayı sonunda olağanüstü toplantı düzenlemiş, politika faizini %4,50'den %10,00'a yükseltmişti. Ortalama fonlama faizi %10,0'un üzerine çıkmış; yüksek carry olanağını sunularak kurdaki volatilitiyi azaltılmıştı. Sonrasında ise TCMB Mayıs, Haziran ve Temmuz toplantılarında üst üste üç kez temel fonlama faizinde indirimler gerçekleştirmiş (toplamda 175 baz puan); son olarak da Ağustos toplantısında üst bandta 75 baz puanlık indirim yapmıştı.

Bu faiz indirimleri süresince getiri eğrisinin bugün olduğu gibi dikleştiğine şahit olmuşuk. Ancak o dönemde, "şu ankinden farklı olarak", getiri eğrisinin dikleşmesinde temel sebep gösterge tahvil faizinin sert bir şekilde aşağı gelmesiydi. Şu anda böyle bir durum söz konusu değil. Daha önemlisi, faiz indirimleri carry maliyetini tetikleyen üst bandtan yapıldığı için TL'nin gardı oldukça düşük. Bir savunma aracı olarak görülebilecek olası bir faiz artışına ise piyasa sıfır olasılık tanıyor. Bugün gelebilecek bir faiz indiriminde (25 veya 50 baz puan) getiri eğrisinin kısa tarafının aşağı yönlü bir harekette bulunma ihtimali bu sebeplerle daha sınırlı. Bu durumda TL biraz daha baskı altında kalabilir.



# Yatırım Finansman Menkul Değerler

Nispetiye Caddesi Akmerkez E-3 Blok Kat:4

Etiler / İstanbul

Tel: +90 (212) 317 69 00

Faks: +90 (212) 317 69 32

## **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 dayanılarak 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                      Koordinatör                      levent.durusoy@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 33

Hakan Tezcan                      Koordinatör                      hakan.tezcan@yf.com.tr                      +90 (212) 317 68 16

## **Araştırma Bölümü**

Zümrüt Can Ambarcı                      Müdür                      zumrut.ambarci@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 35

Can Uz                      Başekonomist                      can.uz@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 37

## **Yatırım Danışmanlığı Bölümü**

Dr. Nuri Sevgen                      Müdür                      nuri.sevgen@yf.com.tr                      +90 (212) 317 68 62

Göksel Tekiner                      Müdür Yrd.                      goksel.tekiner@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 44

Kemal Ozan Sayın                      Uzman                      ozan.sayin@yf.com.tr                      +90 (212) 334 98 70

## **Kurumsal Finansman Bölümü**

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

## **Varlık Yönetimi Bölümü**

İnciser Deniz                      Müdür                      inciser.deniz@yf.com.tr                      +90 (212) 317 68 85

## **Hizmet Noktalarımız**

Genel Müdürlük	+90 (212) 317 69 00	Merkez	+90 (212) 263 00 24
Antalya	+90 (242) 243 02 01	Ankara	+90 (312) 417 30 46
Bakırköy	+90 (212) 543 05 04	Ataşehir	+90 (216) 386 74 00
Fındıklı	+90 (212) 334 98 00	Bursa	+90 (224) 224 47 47
Çifttehavuzlar	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71		