



1 Ağustos 2016

Yeni Haftaya Başlarken

Can Uz

can.uz@yf.com.tr

+90 (212) 334 98 37

- ABD Merkez Bankası'nın (FED) Temmuz ayı toplantısında faiz artışına gitmemesinin ardından gelişmekte olan ülke varlık fiyatlarında ve para birimlerinde hafta ortasından beri yaşanan iyimserlik ABD'de beklentilerin altında gelen büyüme verilerinin ardından hız kazandı.
- Avrupa Bankacılık Otoritesi (EBA) 51 banka için hazırladığı 2016 yılı "stres testi" sonuçlarını Cuma akşamı açıkladı. Yapılan
- Japon hükümeti ekonomiyi canlandırmak amacıyla yüklü bir mali teşvik paketi açıkladı (265 milyar dolar, %6 GSYH).
- Petrol fiyatları son üç ayın en düşük seviyesini 40,7 dolar ile gördü.
- Çin'de resmi imalat sektörü PMI göstergesi piyasa beklentilerinin altında kalarak Temmuz ayında 49,9'a geriledi ve 50 kritik seviyesinin altına inerek daralma bölgesine girdi.
- Türkiye'de ise bu hafta Temmuz ayı enflasyon verisi takip edilecek.
- Piyasanın şu an için en büyük endişesi 5 Ağustos tarihinde Moody's tarafından açıklanacak Türkiye'nin uzun vadeli döviz cinsi ülke kredi notudur. Biz, Moody's tarafından yapılacak olan bu değerlendirmede ülkenin kredi notunun mevcut seviyede korunacağı kanaatindeyiz.

ABD Merkez Bankası'nın (FED) Temmuz ayı toplantısında faiz artışına gitmemesinin ardından gelişmekte olan ülke varlık fiyatlarında ve para birimlerinde hafta ortasından beri yaşanan iyimserlik ABD'de beklentilerin altında gelen büyüme verilerinin ardından hız kazandı. FED'in Temmuz ayı toplantı notunda, «hem iç hem de dış gelişmeler dikkate alındığında, ekonomik aktivite ve işgücü piyasası görünümünde risklerin dengelenmiş olduğuna» dair bir cümle yer almamış olması sonucunda faiz oranının 2017 yılının başına kadar artırılmayacağına yönelik beklentiler yükseldi. Söz konusu açıklamada, ABD ekonomisinde yakın dönemli risklerin azalmasına işaret eden FED, faiz artırımına ilişkin olarak kapıyı açık tutmak istedi. Zira NY FED başkanı William Dudley'in bu sabahki açıklamaları da bu yöndeydi. Ancak son dönemde enflasyon beklentilerinde anlamlı bir iyileşme söz konusu olmadı. Öte yandan ABD'de gayri safi yurtiçi hasıla (GSYH) ikinci çeyrekte %1,2 ile beklentilerden çok daha yavaş büyüme kaydetti. Piyasa beklentileri ikinci çeyrekte ABD büyümesinin %2,6 olacağına işaret etmekteydi. Ayrıca ABD'de ilk çeyrek GSYH için daha önce %1,1 olarak açıklanan büyüme aşağı revize edilerek %0,8'e düşürüldü. Veri sonrası fiyatlamalara bakıldığında ise Fed'in Mart 2017 öncesinde bir faiz artırımına gitmeyeceğine dair olasılık %60'ın üzerine çıkmış oldu. Dolar/TL hızla gerileyerek 2,99'un altına sarktı. Pazartesi sabah kotasyonlarında 2,9850'nin altı test ediliyor.

Avrupa Bankacılık Otoritesi, EBA, 51 banka için hazırladığı 2016 yılı "stres testi" sonuçlarını Cuma akşamı açıkladı. Yapılan testlerde bankaların üç yıl süresince olası ekonomik şoklarla karşı karşıya kaldığı teorik durumlarda ana sermayelerinin ne kadarının eridiğine bakıldı. Bu şoklar arasında örneğin AB milli gelirinin 2016 yılında %1,2 ve 2017 yılında %1,3 daralması yer almaktadır. Sonuçlar 2014 yılı testlerine kıyasla bankacılık sektörünün ekonomik şoklara daha dirençli olduğunu gösterdi. Tüm olumsuz senaryoların gerçekleştiği durumda 51 bankanın ortalama sermaye yeterlilik rasyosunun (CET1) 2018 yılında %9,2'e ineceği hesaplandı; ancak bu oranın 2014 yılındaki testten daha yüksek seviyede olduğunu hatırlatırız. Banca Monte dei Paschi di Siena S.p.A. stres testinde tüm sermayesi silinen tek banka oldu. Bankanın sermaye rasyosu en olumsuz sermayede 14,5 puan birden daralarak -2,4%'ye geriledi. Test sonucunda gerilerde yer alan diğer bankalar ise şöyle: Bank of Ireland, Allied Irish Banks plc, Raiffeisen, Banco Popular Español. CET1 sermaye rasyosu kötü senaryoda 329 puan daralarak zarar gören bir diğer banka ise Unicredit S.p.A.

Japon hükümeti ekonomiyi canlandırmak amacıyla yüklü bir mali teşvik paketi açıkladı (265 milyar dolar, %6 GSYH). Paketin büyüklüğü atılacak adımların BoJ tarafından parasal teşviklerle destekleneceği yönünde kuvvetli bir beklenti oluşturdu. Ancak BoJ baz para hedefini, varlık alım hızını ve rezerv fazlası için ödediği faiz oranlarını korudu. Banka'nın ETF alımı ile sınırlı tuttuğu bu teşvik piyasayı hayal kırıklığına uğrattırırken doların zayıflamasına neden oldu. Ancak yatırımcılar, BoJ'un, piyasalardaki olumlu havayı desteklemek adına, helikopter para uygulamasına geçeceğine yönelik beklentilerini korumaktadır. Dolayısıyla riskli varlıklara yönelik yüksek getiri arayışının sürdürülmesi adına mevcut küresel ortamın devam ettiğini gözlemliyoruz.

Petrol fiyatları son üç ayın en düşük seviyesini 40,7 dolar ile gördü. Petrol Temmuz ayının son haftası içinde %8,3 düşüş kaydederken Temmuz ayındaki düşüş %16,3'ü buldu. Fiyatlardaki gerilemenin sebepleri arasında rafine ürün stoklarındaki artış yer alıyor. Rafine ürün stoklarındaki artış depolanan ham petrol miktarının artmasına yol açabilir. Bu durum cari dengeye olumlu bir katkı yapmakla birlikte küresel büyüme kaygılarını tekrar hatırlatıp varlık fiyatları üzerinde baskıya sebep olabilir.

Çin'de resmi imalat sektörü PMI göstergesi piyasa beklentilerinin altında kalarak Temmuz ayında 49,9'a geriledi ve 50 kritik seviyesinin altına inerek daralma bölgesine girdi. Daralma daha çok KOBİ'lerde görülürken "üretim" in 52,5'ten 52,1'e, "yeni siparişler" in 50,5'ten 50,4'e "yeni ihracat siparişleri" nin ise 49,6'dan 49,0'a gerilediğini gördük. Ancak özel sektörde Caixin PMI verisi "yeni siparişler"deki artışlarla son ayların en yüksek seviyesi olan 50'6'ya yükseldi. İmalat sanayi dışı "hizmet" endeksi ise Haziran ayındaki seviyesi olan 53,7'den 53,9'a çıktı.

Türkiye'de ise bu hafta Temmuz ayı enflasyon verisi takip edilecek. TÜİK verileri 3 Ağustos Çarşamba günü saat 10:00'da açıklayacak. Tüketici Fiyatları Endeksi'nde (TÜFE) Temmuz ayında medyan bazında 0,72'lik aylık artış beklenirken, bizim kurum beklentimiz %0,96 ile daha yüksek. Medyan tahminlerde yıl sonu enflasyon beklentisinin ise tekrar %8,0'e yükseldiğini görmekteyiz, bizim yıl sonuna ilişkin tahminimiz ise %8,3 seviyesindedir. Reuters'ın 16 kurumun katılımıyla yaptığı ankete göre, aylık TÜFE değişim beklentileri %0,1 ile %1,13 artış bandında yer alırken, yıl sonu TÜFE beklentileri ise %7,50 - %8,50 aralığında bulunuyor. Merkez Bankası kısa süre önce açıkladığı ve yıl sonu enflasyon tahminini %7,5 seviyesinde sabit bıraktığı yılın üçüncü enflasyon raporunda, "Yakın dönemde işlenmemiş gıda fiyatlarında gözlenen yukarı yönlü hareketlenme ve tütün fiyatlarındaki ayarlamalar Temmuz ayında enflasyonun belirgin şekilde yükselmesine neden olacaktır. İlerleyen dönemlerde ise gıda fiyatlarında aşağı yönlü bir düzeltme yaşanabileceği öngörülmüştür." yorumuna yer verilmişti. Diğer yandan TÜİK enflasyon tahminlerine dair göstergelerden biri olarak değerlendirilen Türkiye İşçi Sendikaları Konfederasyonu (Türk-İş), Ankara'da hesaplanan gıda enflasyonunun Temmuz ayında %1,45 arttığını açıkladı.

Piyasanın şu an için en büyük endişesi 5 Ağustos tarihinde Moody's tarafından açıklanacak Türkiye'nin uzun vadeli döviz cinsi ülke kredi notudur. Biz, Moody's tarafından yapılacak olan bu değerlendirmede ülkenin kredi notunun mevcut seviyede korunacağı kanaatindeyiz. Moody's 16 Temmuz tarihinde Türkiye'nin Baa3 kredi notunu olası bir not indirimi için izlemeye alırken değerlendirme sürecinin en fazla 90 gün içerisinde tamamlanacağı mesajını verdi. Moody's, Türkiye'de iç talebin zayıfladığını ifade ederken, hazırlanan raporda yapısal reformların ötelenmesine sebebiyet verecek bir siyasi ataletin oluşup oluşmadığını ve dış kaynaklı likiditeye erişimde sıkıntı yaşanıp yaşanmadığını inceleyecek. Piyasasının olası bir kredi notu indirimini fiyatladığını düşünüyoruz. Yüksek beta katsayısına sahip varlıklara yatırım yapılan hemen her ortamda piyasa oyuncuları olası bir kötü haberi hızlı bir şekilde fiyatlar (örneğin, Türkiye'nin 30 yıllık Eurobond getirisi kredi notu iki basamak aşağıda yer alan Brezilya kadar yükselmiş durumdadır ve aynı zamanda yatırım yapılamaz satüsünde bulunan Rusya'yı geçmiştir). Ancak Moody's'in ülke notu görünümüne dair ana tezi vaka risklerine yapılan vurgunun ötesine geçmemektedir. Zaten bu olası vaka riskleri sebebiyle Türkiye'nin son üç yıldır yatırım yapılabilir notun en alt kademesinde yer almakta olduğu çoğunlukla gözden kaçmaktadır. Öte yandan, Türk ekonomisi ve Türk varlıkları karşı karşıya kalınan şoklar karşısında direncini ve gücünü 2013 yılı sonrasında defalarca göstermiştir. Makroekonomik değişkenlere bakılacak olursa Temmuz ayının ilk yarısına kıyasla Türkiye ekonomisinde büyük bir zayıflama emaresi göstermiş herhangi bir parametre bulunmamaktadır. Moody's'in ---Güney Afrika'da uyguladığı gibi--- Türkiye'ye de zaman tanıyacağını düşünmekteyiz. Böylece kurumun, hükümete yeni ekonomik reform ajandasını hazırlamak için fırsat tanımak isteyeceğine inanıyoruz. 90 günlük süre her ne kadar sınırlı bir zaman dilimi olarak gözükse de hükümet olası not indiriminin sebep olacağı finansal oynaklığın farkındadır. Bu sebeple Başbakan Yardımcısı Mehmet Şimşek ve diğer ekonomi kurmayları tarafından yönetilen süreçte atılan adımları olumlu bulmaktayız. Moody's haberinin Cuma günü piyasa kapanışı sonrasında geleceğini hatırlatırız.

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 yayımlanamaz. 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 dayanılarak 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

Mehmet Akif Daşiran	Vekil Müdür	akif.dasiran@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 39
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	Kıdemli Uzman	ozan.sayin@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 70
Kamer Külek	Uzman Yrd.	kamer.kulek@yf.com.tr	+90 (212) 334 98 47

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