Yeni Haftaya Başlarken - 13.05.2019

Bu haftanın önemli gelişmeleri pazartesi ve salı günü açıklanacak Mart ayı cari denge ve sanayi üretimi verileri olacak. Ayrıca Şubat ayı istihdam verisi ve Nisan ayı bütçe gerçekleşme raporu yakından takip edilecek. Ayrıca pazartesi ve salı günleri iki ayrı günde toplam 4 tahvil ihalesi göreceğiz. 1 yıllık ve 2-yıllık gösterge tahvilleri beraber 5 yıllık TÜFEX ve 6 yıllık FRN kağıtları başlıca ihale edilecek kağıtları olacak. Cari açık yıllık bazda daralmaya devam edecek. Büyük ihtimalle, cari açığın 17 milyar dolarlık bir açıktan 13 milyar dolara gerilediğini göreceğiz. Sanayi üretimi ise yıllık bazda yüzde 5 daralmadan yüzde 4 civarında gerilemeye çekilecektir. Bu ay üst üste 3. Kez aylık bazda genişleme görebiliriz. İstihdam tarafında son 4 aydır gördüğünüz daralan ise bu ay bir miktar dengelenme çabası gösterecektir. Bütçe açığının ise yıllık bazda GSYH'nın yüzde 2.4'den yüzde 2.5'lerin üzerinde doğru hareket etmesi şaşırtıcı olmayacaktır.

Geçtiğimiz hafta döviz piyasasındaki oynaklık dışında, tahvil faizlerindeki istikrarlı yükseliş dikkatleri çekti. Geçtiğimiz hafta yabancı yatırımcıların DİBS enstrümanları arasında geleneksel olarak tercihi olan 5-yıllık hazine tahvil faizi %24'ün üzerine çıktı. Bu seviye, Şubat '19'tan bu yana yaklaşık 10 puan yükselişe tekabül ediyor. Karşılaştırmak gerekirse, aynı dönemde USD/TRY'deki yükseliş, yüksek oynaklık göstermekle beraber %10-15 civarında gerçekleşti. Geçen sene ise 5-yıllık tahvil tahvilde 10 puan yükseliş gerçekleşirken (Mayıs-Eylül '18 arası) USD/TRY çok daha büyük miktarda yaklaşık %50-60 yükselmişti. Bu iki dönemde tahvil faizlerinin kur hareketlerine olan duyarlılığının artması dikkat çekici. Bu farklı tepkiyi açıklamak gerekirse; i) mevcut kurun epey daha yükselmesi fiyatlanıyor, ii) enflasyonda yapışkanlık çok daha hızlı arttı. Gelecekte bunu verilerde daha net göreceğiz. Şu anki veriler bir şekilde olması gereken enflasyonu yansıtmıyor. Tabi bu iki faktör dışında, genel olarak makro risklerin artmış olması da fiyatlanıyor olabilir. Diğer bir deyişle, kamu borçlanma ihtiyaçlarının artacak olması ve finansmanın karşılanmasının geçmişteki dönemden daha zorlayıcı olabilir. Öte yandan, hatırlamamız gereken diğer bir unsur da, faizlerdeki artış kalıcı olursa, kamunun faiz ödemeleri çok hızlı artacak demektir. Bu da 2020 ve 2021'de bütçe açıkları üzerindeki baskının oldukça artması demek.

Öte yandan, mevcut faiz seviyesi, TCMB'in 625 baz puan faiz artırımı yaptığı 13 Eylül 2018 PPK toplantısı civarında alımlarla gelinen seviyelere eşdeğer. O dönemde USDTRY 6.50 civarında dalgalanıyordu ve hala belirsizler mevcuttu. Bugün ise USD/TRY 6.0 seviyesi civarında dalgalanmasına, TCMB piyasa faizi %24.0-25.5 arasında gidip gelmesine ve enflasyonda düşüş beklemesine rağmen, orta vadeli faizlerde erişilen seviyeler dikkat çekici. Sepet kura baktığımızda Kasım '17 ve Nisan '18 arasındaki yükselişin eğimi ile Şubat '19 sonrası eğim birbirine yakın gözüküyor. Bu yükseliş seyrinin durması için ekonomik ve politik belirsizlerde yapısal bir değişim/düzelme şart gibi görünüyor. Kurda yukarı yönlü aşırı bir sıçrama durumu olmadığı için (Mayıs – Ağustos '18) para politikası hamleleri ile gelecek gevşeme söz konusu olmayacak gibi gözüküyor. Off-shore ve on-shore TL likiditesinin azalması bu sefer "over-shoot" durumlarının oluşması ve sonrasında Merkez sonrası gevşemenin önünde diğer bir engel gibi gözüküyor. Öte yandan, zayıf TL görünümü enflasyon görünümünde kalıcı bozulmanın önünü hayli açıyor. Kamu borçlanma ihtiyaçlarındaki artabilecek baskıları da göz önüne aldığımızda, faizler üzerindeki baskılar artabilir - her ne kadar gerçekleşen enflasyon ve bozulan görünüm arasında bir farklılık olsa da. Bunlara ek olarak gerçekleşen enflasyon zayıf gelmeye devam eder ise, MB'sı yazın baz etkisiyle düşecek enflasyonla beraber acaba faiz indirir mi sorusu da sorulabilir. Sonuç olarak piyasada bir faiz indirimi beklentisi belirtiliyor.. Her ne kadar biz bunun zor olacağını ifade etsek ve bunu beklemiyor olsak da.

Öte yandan, hafta içinde artan kur ve faiz oynaklığı karşısında Merkez Bankası önlem almak zorunda kaldı. Öncelikle, Merkez Bankası Finansal piyasalarda yaşanan gelişmeler dikkate alınarak, 1 hafta vadeli repo ihalelerine bir süreliğine ara verilmesine karar verildi. Daha sonra ise Finansal piyasalarda son dönemdeki gelişmeler dikkate alınarak, finansal istikrarın desteklenmesi amacıyla; i) Türk lirası zorunlu karşılıkların döviz cinsinden tesis edilebilmesi imkânı azami oranının yüzde 40'tan yüzde 30'a indirilmesine, iyi) Yabancı para zorunlu karşılık oranlarının tüm vade dilimlerinde 100 baz puan artırılmasına
karar verildi. Bu işlemler sonucunda, döviz likiditesi pek fazla etkilenmez iken, piyasadan 7,2 milyar TL tutarında likidite çekilmesi beklenmektedir. ROM'dan salınacak bankalara ait fx, TCMB'deki FX ZK hesabına geçecek. Dolar likiditesi piyasada etkilenmiyor. Merkez Bankasının bankaların fazla dolar likiditesini TL faiz ödeyerek borçlandığı ortamda (swap işlemleri ile) döviz mevduat zorunlu karşılıkları arttırılarak ek rezerv sağlama imkanı olmayacaktır. Ancak açıklanan rezervin kalitesi bir miktar artmış olur (swap'tan zorunlu karşılığa geçilerek). Merkez Bankası'nın aldığını bu önlemler dışında, kamu bankalarının yurtiçi ve yurtdışı piyasalarda önemli miktarda TL karşılığında Dolar sattığı başkan yansıyan diğer müdahaleler arasında sıralandı.

Sonuç olarak bütün bu önlemler sayesinde dolar kuru Perşembe günü 6.25 zirvesini gordukten sonra Cuma piyasalar kapandıktan sonra 6.0 seviyesinin altına geriledi. Bu da yaklaşık yüzde 4.0'luk bir gerilemeye işaret ediyor. Ancak bu gevşemenin önemli maliyetleri oldu. Özellikle piyasada TL likiditesi azaldı. Dolayısıyla yüklü DİBS borçlanmasının yapılacağı bu hafta faizler üzerindeki baskı devam edebilir. 1 yıllık swap faizlerinin yüzde 32'e yaklaştığını gördük. Finansal koşullardaki sıkılaşma bankaların yeniden kabuğuna çekilip kredilendirme de frenlere aşılmasına yol açacaktır.

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 itibariyle 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 dayanılarak 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 itibariyle 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	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		