YATIRIM
FİNANSMAN

Yeni Haftaya Başlarken

Cuma günü Donald Trump yemin ederek ABD'nin 45. Başkanı olarak göreve başlayacak. Trump, geçen hafta düzenlediği basın toplantısında merakla beklenen mali teşvik paketinin (vergi indirimleri, altyapı yatırımları, vs) içeriğini doldurmamıştı. Dolayısıyla seçim gecesinden 2 ayı aşkın bir süre sonra hala olası politika aksiyonları konusunda detaylı bilgiye sahip değiliz. Küresel petrol fiyatlarında yukarı seyir ve baz etkisi sebebiyle Aralık ayı TÜFE enflasyonunun %2,0 kritik değerinin üzerine (%2,1) yükselmesi bekleniyor. Çekirdek değerlerde de yukarı yönün devam etmesi (%2,3) beklentiler dahilindedir. Pazartesi günü Martin Luther King Jr. Günü sebebiyle Amerika'da piyasalar kapalı. FED başkanı Janet Yellen ise Çarşamba günü SF'da, Perşembe günü ise Stanford'da konuşacak.

Gelen iyi verilere karşılık Brexit'in İngiliz ekonomisi üzerindeki olumsuz etkilerinin devam ettiğini görmekteyiz. İngiltere'nin yeni Başbakanı Theresa May'in Avrupa Birliği'nin ortak pazarından çıkmaya ilişkin planlar konusunda işaretler vereceği haberinin ardından İngiliz sterlininde sert düşüşler kaydedildi.

Bu hafta yurtiçindeki temel makro konu 24 Ocak toplantısının öncesinde TCMB'nın TL likidite yönetimi konusundaki uygulamaları olacaktır. Geçtiğimiz haftanın son iki gününde Merkez Bankası 1 haftalık repo ihalelerini düzenlememiş ve piyasayı %8,0'lik "ucuz" faizden fonlamamıştı. Bu haftadan başlayarak gerekli görülen günlerde Borsa İstanbul bünyesindeki repo pazarlarında (tablodaki üçüncü kolon) TCMB tarafından yapılan fonlama tutarı sınırlandırılabilecek. Bankaların gün sonunda kalan likidite ihtiyaçlarını TCMB'nin Geç Likidite Penceresi borç verme faiz oranından (%10,0) limitsiz olarak karşılayabilmeleri mümkün olacaktır.

Cuma günü Donald Trump yemin ederek ABD'nin 45. Başkanı olarak göreve başlayacak. Trump, geçen hafta düzenlediği basın toplantısında merakla beklenen mali teşvik paketinin (vergi indirimleri, altyapı yatırımları, vs) içeriğini doldurmamıştı. Dolayısıyla seçim gecesinden 2 ayı aşkın bir süre sonra hala olası politika aksiyonları konusunda detaylı bilgiye sahip değiliz. Öte yandan bu aksiyonların Amerikan Kongresi'nden ne zaman onay alacağı bilgisine de sahip değiliz. Donald Trump'ın gelir vergisi indirimlerinin Cumhuriyetçi ağırlıklı kongreden geçirilmesi konusunda bir sıkıntı yaşayacağını düşünmüyoruz. Ancak kurumsal vergilerin ülke sınırına ilişkin olarak düzenlenmesine yönelik olarak sunulan öneriler Trump yönetiminin ilk döneminde büyük tartışmalara gebe olacaktır. Motorlu araç şirketlerine karşı Donald Trump'ın kendi şahsi twitter hesabı üzerinden gerçekleştirdiği "yönlendirmeler" yeni başkanın bu konuda ısrarcı olacağına, yani konunun sadece seçim kampanyası ile sınırlı kalmayacağına, işaret ediyor. Bu durum piyasada oynaklığın artmasına sebebiyet veriyor. Öte yandan Trump'ın dış ticaret konusundaki olası diğer uygulamaları da (NAFTA hükümlerinin yeniden tartışılması, Çin'in Dünya Ticaret Örgütü'ne şikayet edilmesi) kaygı yaratmaya devam ediyor. Son olarak Trump'ın kabinesinde yer alan bazı isimlerin devlet yönetiminde tecrübesinin bulunmaması da bu belirsizlikleri artırıyor. Bu görünüm altında (ülkede yıllık %2,9 seviyesine kadar yükselen ücret verileri ile birlikte düşünüldüğünde) ABD'de enflasyon beklentilerinin yükselmesi kaçınılmaz görünüyor. Küresel petrol fiyatlarında yukarı seyir ve baz etkisi sebebiyle Aralık ayı TÜFE enflasyonunun %2,0 kritik değerinin üzerine (%2,1) yükselmesi bekleniyor. Çekirdek değerlerde de yukarı yönün devam etmesi (%2,3) beklentiler dahilindedir. Pazartesi günü Martin Luther King Jr. Günü sebebiyle Amerika'da piyasalar kapalı. FED başkanı Janet Yellen ise Çarşamba günü SF'da, Perşembe günü ise Stanford'da konuşacak.

İngiltere'nin yeni Başbakanı Theresa May'in Avrupa Birliği'nin ortak pazarından çıkmaya ilişkin planlar konusunda işaretler vereceği haberinin ardından İngiliz sterlininde sert düşüşler kaydedildi. Sunday Times'ta çıkan bir haberde, Başbakan May'in, göcün durdurulması ve diğer ülkelerle ticaret anlaşması imzalayabilme karşılığında AB ile gümrüksüz ticaretten çekilmeye hazırlandığının belirtilmesinin ardından sterlin dolar karşısında %1,6 değer kaybederek 1,1986'ya geriledi sonra şu anda 1,2034 seviyesinden geçiyor. Dolayısıyla gelen iyi verilere karşılık Brexit'in ekonomi üzerindeki olumsuz etkilerinin devam ettiğini görmekteyiz.

Bu hafta yurtiçindeki temel makro konu 24 Ocak toplantısının öncesinde TCMB'nın TL likidite yönetimi konusundaki uygulamaları olacaktır. Geçtiğimiz haftanın son iki gününde Merkez Bankası 1 haftalık repo ihalelerini düzenlememiş ve piyasayı %8,0'lik "ucuz" faizden fonlamamıştı. (Öte yandan Banka, ek bir tedbir olarak, yabancı para zorunlu karşılıklarda 50

bps'lik indirime gitmişti). Dolayısıyla bankalar bu iki günde sadece %8,50'lik marjinal fonlama faizinden kaynak alabilmişlerdi. Böylece sektörün ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti (AOFM) Çarşamba günkü %8,31'den Cuma günü %8,39'a yükselmişti. TCMB Cuma günü mesai bitiminde bir açıklama daha yaparak sıkılaşmanın devam edeceğine dair kuvvetli bir sinyal verdi. Açıklama ile gelen ilk sıkılaşma tedbirine göre TCMB bünyesinde faaliyette bulunan Bankalararası Para Piyasası'nda bankaların borç alabilme limitleri 22 milyar TL'den 11 milyar TL'ye çekildi. Alttaki tabloda gördüğümüz üzere bu imkan (yani TCMB depo pazarı) son 3 gündür zaten Banka'nın yeni limitinin altında kullanıyordu; yani cari seviyeler itibarıyla bu tedbir kendi başına efektif bir sıkılaşma sağlamıyordu. Ancak bu durum bankaların olası TCMB politika aksiyonlarına reaksiyonunun bir sonucu: 10 Ocak'ta getirilen tedbir üzerine bankalar bu imkanın yakın zamanda daha da kısılacağını öngörerek BİST interbank repo piyasasındaki fonlamalarını yükselttiler (yeşil ok). Önümüzdeki haftanın ilk 4 günü içerisinde, bir haftalık repo dönüşlerinin karşılanmaması üzerine, AOFM'nin Pazartesi günü 5 baz puan, Salı günü 3 baz puan daha yükselmesini ve Çarşamba günü AOFM'nin %8,47'de sabit kaldıktan sonra Perşembe günü bu faizin %8,50'ye oturmasını bekliyoruz. Yani Perşembe günü itibarıyla Türkiye'de politika faizi olan faiz hükmünü tamamen yitirmiş bir enstrüman olabilir. Ancak fonlama maliyetinin %8,31'den %8,50'ye 20 baz puan kadar yükselmesi TL'yi korumaya yetmeyebilir. TCMB'nin asıl sıkılaşmayı getirecek tedbiri ise açıklamanın ikinci paragrafında yer aldı: Gerekli görülen günlerde Borsa İstanbul bünyesindeki repo pazarlarında (tablodaki üçüncü kolon) TCMB tarafından yapılan fonlama tutarı sınırlandırılabilecek. Bankaların gün sonunda kalan likidite ihtiyaçlarını TCMB'nin Geç Likidite Penceresi (GLP) borç verme faiz oranından (%10,0) limitsiz olarak karşılayabilmeleri mümkün olacaktır. Yani bu açıklama ile TCMB gerektiğinde BİST interbank'tan çekileceğini ifade etti. Böyle bir durumda gün içinde bankaların ihtiyaç duyacağı likidite kaynağı sadece kısıtlı bir depo olanağı (11 milyar TL) ve Geç Likidite Penceresi olacaktır. Bu pencerenin kullanılması durumunda AOFF'nin %9,50 - %10,00 seviyelerine kadar yükselmesi, dolayısıyla da piyasada anlamlı bir sıkılaştırma olarak algılanacağına şüphe yok. Ancak bu uygulama Banka'nın uzun süredir sürdürdüğü "politika sadeleşmesi" yönündeki yönlendirmeleriyle uyumsuz görünmektedir.

bin TL	DEPO	REPO KOTASYON			REPO İHALESİ		
	Kotasyon Yöntemiyle Gerçekleştirilen 1 Gecelik Depo Satış İşlemleri	Kotasyon Yöntemiyle BİST'te Gerçekleştirilen Repo Satış İşlemleri	Kotasyon Yöntemiyle Direk Olarak Gerçekleştirilen Repo Satış İşlemleri	Toplam Kotasyon (Depo + Repo)	1 Haftalık Repo İhalesi	TOPLAM FONLAMA	AOFM
30.12.2016	24,188,800	33,692,000	615,000	58,495,800	37,000,000	95,495,800	8.31%
02.01.2017	23,607,000	23,859,000	580,000	48,046,000	37,000,000	85,046,000	8.28%
03.01.2017	21,858,100	27,736,000	250,000	49,844,100	37,000,000	86,844,100	8.29%
04.01.2017	22,159,400	24,975,000	-	47,134,400	37,000,000	84,134,400	8.28%
05.01.2017	22,122,400	26,100,000	-	48,222,400	36,000,000	84,222,400	8.29%
06.01.2017	22,222,400	25,168,000	-	47,390,400	36,000,000	83,390,400	8.28%
09.01.2017	21,147,900	29,925,000	30,000	51,102,900	35,000,000	86,102,900	8.30%
10.01.2017	22,125,900	29,570,000	-	51,695,900	33,000,000	84,695,900	8.31%
11.01.2017	9,650,100	42,321,000	120,000	52,091,100	31,000,000	83,091,100	8.31%
12.01.2017	10,580,100	40,755,000	263,000	51,598,100	24,000,000	75,598,100	8.34%
13.01.2017	10,175,000	50,755,000	365,000	61,295,000	17,000,000	78,295,000	8.39%

TCMB Sınır: 11,000,000

TCMB "gerektiğinde" bu pazardaki fonlamasına sınır getirecektir.

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 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	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 Daşıran	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

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
Çiftehavuzlar	+90 (216) 302 88 00	İzmir	+90 (232) 441 80 72
Samsun	+90 (362) 431 46 71	Bakırköy	+90 (212) 543 05 04