Yeni Haftaya Başlarken - 16.12.2019

Bu haftanın yurtiçi gündemine baktığımızda Kasım ayı bütçe gerçekleşmesi ve TÜİK Eylül işsizlik bülteni dikkati çekiyor olacak. Ayrıca Ekim ayı sektörel ciro ve perakende hacim endeksleri üzerinden ekonomik aktivitenin son çeyrekteki gerçek ivmelenmesini değerlendireceğiz. Geçtiğimiz hafta açıklanan Ekim ayı sanayi üretimi beklentilerin aksine bir miktar ivme kaybetmişti. Hizmet ve perakende sektörlerindeki harcamaların seyri 4Ç19 büyüme görünümünü anlamamız konusunda belirleyici olabilir. Özellikle de istihdam piyasasının son dönemde zayıf seyrini göz önüne getirdiğimizde, bu veri seti 2020 büyüme görünümünü değerlendirmemiz açısından yakından takip ettiğimiz bir veri olacak.

Global makro gündeme baktığımızda ise geçtiğimiz hafta Çin ve ABD arasında geçici bir ticaret anlaşmasına varılacağı konusunda kanaatler iki taraftan da gelen olumlu ve daha net mesajlar sonrasında kesine yakın bir kıvama geliyor. Bu haftanın gündemine baktığımızda ise Pazartesi günü veri akışının yoğunlaştığı bir gün olarak öne çıkıyor. Bugün gelişmiş ülkelerin Aralık ayı öncü PMI verileri 4Ç19'daki büyüme görünümünü daha net olarak bizlere sunacak. Ayrıca, bugün erken saatlerde Çin'in Kasım ayı yatırım, tüketim ve sanayi üretim verileri yayınlanıyor olacak. Bu veri 2020'de Çin'deki ekonomik yavaşlamanın hangi hızla ve ne kadar dengeli olacağına dair bir resim sunuyor olacak.

Geçtiğimiz hafta Perşembe günü TCMB beklenti aralığının üst bandına yakın 200 baz puanlık indirim yaptı ve politika faizini %12'e çekti. Bizim beklentimiz şimdilik 1Ç20 itibariyle Merkez'in en düşük faizleri %11'e çekeceği yönünde. Ancak, karar metnine bakarsak, Merkez Bankası politika faizini daha fazla aşağıya çekebilme marjı olabileceğini düşünüyor gibi görünüyor. İlişik metinde yeni eklenen şöyle bir ifade mevcut: "güncel tahminler yılsonu itibarıyla enflasyonun Ekim Enflasyon Raporu'nda verilen öngörülerin alt sınırına yakın gerçekleşebileceğine ve 2020 yılı için öngörülen dezenflasyon patikasına dair risklerin dengeli olduğuna işaret etmektedir."

Açıklamalardan anladığımız, Merkez Bankası 2020 yılına ilişkin bize göre trend enflasyon konusunda 150-200 baz puan daha iyimser kalmaya ve bu bu tahmini konusunda her geçen gün daha da inancının arttığını gözlemliyor. İşin açıkçası son dönemde açıklanan veriler bizler ve piyasa beklentisinden çok Merkez Bankası'nın projeksiyonlarını destekliyor. Dolayısıyla, Merkez Bankası kararını kendi modellerine göre alacağı için önümüzdeki yıl politika faizini beklentimiz olan %11'in altına %10 civarına kadar indirebilir.

Bu da aslında PD'lere kullandırılan repo faizlerinin %9.0 civarına gerilemesi anlamına gelecektir. Bu doğrultuda mevduat faizleri de bu seviyelere çekilebilir. Eğer TCMB beklediğimizin altına %10'lara indirirse politika faizini, gösterge tahvil faizi %12 yerine %11'lere doğru gerileyebilir. Piyasalar şimdilik 1Ç20 itibariyle %10 trend enflasyon ve %1.5 reel faiz varsayımları üzerinden bir fiyatlama yapıyorlar.

Ancak, Merkez Bankası belirttiğimiz gibi daha agresif davranırsa, Banka'nın varsayımları %8 trend enflasyon beklentisi ve %1.5 reel faiz civarı bir yaklaşıma işaret eder. Şu an ki fiyatlama genel olarak bu yaklaşıma uzak dursa da, Aralık ve Ocak enflasyon verileri beklentilerin altında gerçekleşirse, piyasa fiyatlaması Merkez Bankası'nın görünümünü olduğunu düşündüğümüz seviyeye yaklaşabilir.

Piyasaların bakış açısında şöyle bir açmaz söz konusu: Manşet enflasyon trendi %8.0'lere gerilese dahi, hizmet enflasyonu trendi %12 civarında katı ve yüksek seyretmeye devam ediyor. Dolayısıyla, yüksek tek hane civarı gecelik faizler bazı sektörler için negatif reel faiz anlamına gelecektir. Bu da finansal istikrar açısından risk olarak addedilebilir. Geçtiğimiz Salı günü hatırlarsanız, 6 aylık hazine bonosu ihalesinde talep çok güçlü olmamış ve bileşik faiz %11.3, basit faiz ise %11.0'de oluşmuştu. Diğer bir yandan da verim eğrisinin gittikçe dikleşme eğilimine girdiğini görüyoruz. Bu bağlamda yavaş yavaş para politikasının yeteri kadar sıkı olup olmadığı tartışmalarının çıkmaması orta vadede finansal istikrar için önemli bir unsur olarak kalmaya devam edecektir.

Ödemeler Dengesi perspektifinden baktığımızda ise asıl dikkat çeken bankalar uzun vadeli dış borç geri ödeme rasyolarını aylık bazda %50'lerin üzerine çıkmakta zorlanmaya devam etmesi. Bankalar Ekim'de yurtdışındaki mevduatlarını 4 milyar dolar azaltırken, toplamda 3.9 milyar dolar net Eurobond ve yabancı kredi ödemesinde bulundu. Böylece, bankalar dış dünya üzerinden 4 milyar dolar civarında bilanço küçülttüler.

Türkiye makro dengeleri açısından kritik önem taşıyan diğer bir unsur olan ödemeler dengesindeki son gelişmelere baktığımızda burada kritik olan bankaların net dış borç kapatırken, bunu yurtdışındaki kendi varlıklarından yapmaları. Bunun sayesinde Ekim'de yurtiçindeki döviz arz ve talebinin finansal istikrarı desteklemesine yol açtığını düşünüyoruz.

Ekonomik ivmelenmenin son durumuna eğildiğimizde Ekim'de sanayi üretimi yıllık bazda %3,8 artmış oldu. Eylül ayında da yıllık büyüme benzer şekilde yıllık %3.6 gerçekleşmişti. Ağustos-Ekim ayları arasındaki toplam sanayi üretiminin bir önceki yılın aynı dönemine kıyasla %1.4 artış gösterdiğini görüyoruz. 3Ç19'da sanayi üretiminin yıllık %0.25 daraldığını görmüştük. Ayrıca, sanayi üretimi 2Ç19'da yıllık %3,0 civarında daralmıştı.

4Ç19'da sanayi üretiminin %6,0 civarında artış göstermesini bekliyoruz. 2019 yılının tamamında ise sanayi üretimindeki önceki yıla kıyasla yataya yakın gerçekleşmesini bekleriz. GSYH büyümesinin bu senenin tamamı için hükümetin %0,5 olan beklentisine yakın büyümesi şu an için biraz daha makul görünüyor. Hatta bu rakamın da bir miktar üzerine çıkılabilir.

Sanayi üretiminin toparlanmaya devam etmesi için 4Ç19 itibariyle iç talebin yeniden güçlenmeye başlaması gerekiyor. 4Ç19'da kredi aktarım mekanizması biraz daha ivmelenirse, yıllık büyüme %1,0'e doğru yaklaşabilir. Ancak, bu büyüme 2020 büyümesinin bir miktar 2019'a kaydırılması gibi bir şey. Orta vadede büyüme temellerindeki gidişat aynı. 2020'de yıllık %3, 2021'de ise yıllık %3,5 büyüme beklentimizi değiştirecek gelişmeler değil bunlar. Orta vadede büyüme beklentilerimizi gözden geçirmemize yol açacak gelişmeler: i) sermaye çıkışlarının yerini güçlü sermaye girişine çevirmesi ve ii) yatırımların iç tasarruflarla karşılandığı bir büyüme modelini kalıcı olarak sürdürür isek.

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 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		

Genel Yatırım Tavsiyesi Kapsamındadır.