



19 Eylül 2016

# Yeni Haftaya Başlarken

Can Uz

[can.uz@yf.com.tr](mailto:can.uz@yf.com.tr)

+90 (212) 334 98 37

**Bu hafta Çarşamba akşamı tamamlanacak olan FOMC toplantısında FED'in yeni bir faiz artırımına gitme ihtimali oldukça düşük görünmektedir.**

**Euro Bölgesi'nde gözler Alman eyalet meclisi seçimlerinde olmaya devam ediyor. Almanya Başbakanı Angela Merkel'in partisi Hristiyan Demokrat Parti (CDU), Berlin eyalet seçimlerinde tarihinin en ağır yenilgisini aldı.**

**Hafta içinde BoJ'un faiz kararı da takip edilecektir.**

**Türkiye'de ise TCMB 22 Eylül'de (FED kararından bir gün sonra) faiz kararı için toplanacak. Biz bu toplantıda Para Politikası Kurulu'nun (PPK) faiz koridorunun üst bandında 25 baz puanlık bir indirim daha yapılabileceğini tahmin ediyoruz.**

Bu hafta Çarşamba akşamı tamamlanacak olan FOMC toplantısında FED'in yeni bir faiz artırımına gitme ihtimali oldukça düşük görünmektedir. FED'in yönetim kurulunda bulunan Lael Brainard'ın Pazartesi günü konuşmasında risk yönetimi ile ilintilendirerek verdiği ılımlı mesajlar sonrasında piyasa fiyatlamaları da bu ihtimali %18 seviyesinde değerlendirmektedir. Öte yandan, son dönemde gelen makro veriler ABD üçüncü çeyrek büyümesi üzerindeki aşağı yönlü riskleri hatırlattı (bir alttaki paragraf). Ayrıca geçtiğimiz hafta içerisinde ABD başkanlık seçimlerinde Demokrat aday Hillary Clinton'ın sağlık problemleri yaşamasiyla başkanlık seçiminde iki adayın şansları birbirine biraz daha yaklaşmış oldu (anketlerde iki aday arasındaki farkın 0,9'a kadar gerilediği görülüyor). Cumhuriyetçi aday Donald Trump'ın seçimler öncesi şansının yükselmesi ile, özellikle ticareti kısıtlayıcı söylemlerinden hareketle, dolar, ABD şirket hisseleri ve Hazine tahvillerinin değerleri anlamlı oynaklıklar gösterebilir. FED de bu gibi önemli gelişmeleri gözlemlemek isteyebilir. Dolayısıyla komite üyelerinin Aralık öncesinde faiz artırımını yapamayacağı yönündeki kanaatimizi koruyoruz. Aralık ihtimalini canlı tutmak isteyen üyeler, toplantı metnine "yakın vadede iktisadi görünüm üzerindeki riskler azalmıştır." cümlesini ekleyebilirler. Ayrıca Eylül ayı FOMC toplantısının ardından açıklanacak olan projeksiyonlar da yakından takip edilmelidir (Haziran ayı medyan projeksiyonları 2016 yılı için iki faiz artışı öngörmekteydi).

Üretime yönelik anketlere bakıldığında, Ağustos ayı ISM imalat verisinin son 7 ayın en düşük değeri olan 49,4'a gerilemesi, imalat sektöründeki istihdamın sert bir şekilde daralmış olması, aylık ortalamada çalışılan saatin gerilemesi gibi olumsuz gelen rakamlar aynı ay içerisinde sanayi üretimindeki aylık %0,4'lük düşüşün habercisi oldu (Temmuz: +%0,6; Haziran: +%0,5). İmalat sanayi dışı ISM verisi ise, Ağustos ayında, beklenmedik bir şekilde, son 6 yılın en düşük rakamını 51,4 ile gördü. Amerikan büyümesinin motoru olan kişisel tüketim harcamalarına dair gelen veriler düşünüldüğünde Ağustos ayının pek de parlak gitmediğini gözlemliyoruz. Temmuz ayında zayıflayan perakende satışlar, dört ay sonra ilk kez Ağustos'ta, beklentilerden de zayıf şekilde, %0,3 geriledi. Bu zayıflıktaki temel sebepler (i) motorlu araç satışlarındaki aylık %0,9'luk düşüş ve (ii) petrol fiyatlarındaki gerileme sonrası akaryakıt satışlarında yaşanan %0,8'lik çekilmedir. Ancak bu iki büyük kalemi (ve inşaat harcamalarını) dışarıda bıraktığımızda, milli gelire direk dahil olan "çekirdek perakende satışlar" verisinin üstüste ikinci ayda da aylık bazda %0,1 gerilediğini görüyoruz (Temmuz: -%0,1; Haziran: +%0,3). Öte yandan ABD'de tüketici enflasyonu bebek adımlarıyla yükselmeye devam etmektedir. Ağustos ayında manşet enflasyon %0,2; çekirdek enflasyon ise %0,3 ile beklentilerin bir miktar üzerinde gelmiştir. Obamacare sigorta planlarına dair maliyetlerde gözlenen yüksek enflasyon (yıllık %9,1) tüketici enflasyonunu Ağustos ayında beklentilerin ötesine taşımıştır. Hizmetler hariç "çekirdek mal" fiyatlarında ise kayda değer artışlar gözlenmemektedir. Ayrıca FED'in takip ettiği PCE göstergelerinde sağlık harcamaları kişilerin ceplerinden yaptıkları harcamalar dışındaki maliyetleri de kapsadığı için buradaki çekirdek enflasyonda kuvvetli bir yukarı yön ihtimali daha zayıftır. Hem üretim hem de tüketim tarafında oluşan bu tabloya Markit PMI verileri de ışık tutmaktadır: Son dönem toplam (composite) PMI verileri büyüme değerlerinin tarihsel olarak zayıf seyrettiği dönemlere görülen rakamlara karşılık gelmektedir.

Euro Bölgesi'nde gözler Alman eyalet meclisi seçimlerinde olmaya devam ediyor. Almanya Başbakanı Angela Merkel'in partisi Hristiyan Demokrat Parti (CDU), Berlin eyalet seçimlerinde tarihinin en ağır yenilgisini aldı. Merkel'in koalisyon ortağı Sosyal Demokrat Parti'nin (SPD) oyların %23,1'ini alarak birinci çıktığı seçimden CDU %18,1'e geriledi (5 yıl evvelki son seçimde aldığı %23,3 oy oranını koruyamadı). Seçimlerde asıl kritik olan ise bu eyalette ilk kez seçimlere katılan aşırı sağcı popülist Almanya için Alternatif (AfD) partisinin %11,7 oranında oy alarak meclise girmesiydi. AfD, sadece Merkel'in partisi CDU'dan değil aynı zamanda seçimden galip çıkan SPD'den de oy aldı (SPD 2011'deki seçimlere kıyasla %5,2 oranında oy kaybetti). Alınan oy oranlarına göre 149 sandalyelik Berlin eyalet meclisinde SPD 37, CDU 29, Yeşiller 27, Sol Parti 27, AfD 19 ve FDP 10 vekille temsil edilecek. Bu parti daha evvelden yapılan Baden-Wuerttemberg, Rhineland-Palatinate, Saxony-Anhalt ve Mecklenburg-Batı Pomerania yerel seçimlerinde de kayda değer başarılar elde etmişti. AfD Almanya genelinde hala küçük bir parti konumunda olsa da ana akım partilerden oy çalarak yerel meclislerde artık temsil ediliyor olması özellikle göçmen sorunu karşısında büyük partilerin bu konudaki duruşlarını sertleştirmelerine neden olabilir. Dolayısıyla gelecek sonbaharda yapılacak federal seçimler öncesi göçmenlere yönelik olarak oluşan algının tüm partilerin politikalarını şekillendirmesini bekleyebiliriz. Makro tarafta ise geçtiğimiz haftanın en önemli verisi Temmuz ayı sanayi üretimidir. Bölge içinde sanayi üretimi %1,1 ile beklentilerden daha sert geriledi ve üçüncü çeyreğe kötü bir başlangıç yaptı (Haziran: +%0,8; Mayıs: -%1,1). Ülkeler bazında ise Alman sanayi üretimi %1,9 gerilerken bu zayıflıktaki temel sebep Alman otomobil fabrikalarının Ağustos yerine Temmuz ayında yaz sezonu "duruş"una geçmiş olmalarıydı. Fransa'daki düşüş ise %0,6 ile daha sınırlı kaldı. Özellikle sermaye mali üretimindeki gerileme dikkat çekici idi; bu durum yatırım kanalından bölgenin büyümesine yine destek gelemeyeceğinin habercisidir. Bu hafta içinde Euro Bölgesi'nde öncü PMI verileri açıklanacaktır.

Türkiye'de ise TCMB 22 Eylül'de (FED kararından bir gün sonra) faiz kararı için toplanacak. Biz bu toplantıda Para Politikası Kurulu'nun (PPK) faiz koridorunun üst bandında 25 baz puanlık bir indirim daha yapılabileceğini tahmin ediyoruz. Merkez Bankası koridorda 25 puanlık bir indirime giderse, sadeleşme politikası dahilinde, kesintisiz olarak yedinci kez indirim yaparak bu süreçte koridoru yukarıdan 250 baz puan daraltmış olacaktır. Enflasyon oranının %8,79 seviyesinden %8,05'e gerilemesi ve çekirdek enflasyonda yaşanan gerileme, Merkez Bankası'nın sadeleştirme sürecine devam etmesine imkan veriyor. Böyle bir indirim gerçekleştiği takdirde, (mevcut fonlama ağırlıklarının sabit kaldığı varsayımıyla) piyasada ortalama fonlama maliyeti %7,50-%7,75 bandına girecektir; bu durum ise negatif reel faiz tartışmalarına sebebiyet verebilir. Öte yandan biz faiz indirimlerinin yakın dönemde (20 Ekim ve/veya 24 Kasım toplantısıyla) sona erse dahi, zayıf seyreden kredi büyümesini desteklemek amacıyla, Banka'nın zorunlu karşılıklarda indirimlere devam etmesini bekliyoruz. Faiz koridorunun üst bandı tüketici kredileri ve ticari krediler için kıstas oluşturuyor. Burada yapılacak indirimin kredi faizlerine indirim olarak yansımaları bekleniyor. Ancak son 6 aydır üst bant faizinde yapılan indirim kredi faizlerine istenildiği oranda yansımıyor.

## 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu e-posta içeriğinde yer alan çeşitli bilgi ve görüşlere dayanarak 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