

Yeni Haftaya Başlarken – 20.01.2020

20 Ocak 2020

Bu haftanın makro veri takvimine baktığımızda gündem çok yoğun olmayacak. Perşembe günü ECB faiz kararı için toplanırken, Cuma günü Ocak ayı global öncü PMI verileri açıklanacak. ECB'den geleceğe dair sözlü yönlendirme konusunda güvercin bir adım atmayacağız yakından takip edilecek. Öte yandan, son dönemde açıklanan öncü veriler başta Asya olmak üzere global imalat zincirlerinin yeniden ivmelenmeye başladığını öte yandan Avrupa ve ABD'de hizmet sektörlerinde büyüme ivmesi güçlü seyretmeye devam ediyor. Olumlu gelişmelere rağmen, İtalya, İspanya ve Doğu Avrupa ülkelerinde imalat sanayilerindeki zayıf seyir devam ediyor görünüyor. Ocak ayı öncü PMI verileri piyasalara 2020 büyüme görünümü konusunda beklentilerini şekillendirme noktasında önemli bir veri seti sunacak.

Türkiye için ise orta ve kısa vadede en yakından izlenecek süreç Merkez Bankası'nın sunduğu reel faiz, ithalatın yeniden hızlanıp hızlanmadığı ve temel bütçe dengesi üzerindeki seyir olacak. 2019'un ilk çeyreğinde ciddi kredi genişlemesine rağmen henüz ithalat talebinde büyük bir artış gözlemlenmedi. Ancak ikinci el konut satışları ve sermaye piyasası varlıklarında ise önemli değer artışları gözlemledik.

Öte yandan, Merkez Bankası'nın altın karşılıkları ile ilgili attığı adım piyasaya 1.4 milyar dolar civarında altın likiditesi sağlayacak. Bu adımı son aylarda 1.5 milyar doları geçen aylık altın ithalatını sınırlamak adına atılan bir adım olarak değerlendiriyoruz. Keza, yurtdışında dolar ve Euro cinsi mevduat faizleri %1.0 ve %0.0'a doğru geriliyor. Bu da altın ithalatını destekler nitelikte bir gelişme olarak değerlendirilebilir. İlerleyen dönemde Türkiye'nin altın ithalatının daha da hızlı arttığını görebiliriz. Bu konuda otoriteler ek adımlar atma yoluna da gidebilir. Yurtdışı turlar ve 3500 TL üzerindeki cep telefonlarına getirilen taksit sınırlamalarını da göz önüne aldığımızda, Merkez Bankası'nın Ödemeler Dengesini ne kadar yakından takip ettiğini gözlemlene şansımız oluyor.

Bu hafta Salı günü ayrıca 3 aylık hazine bono ihracı ve arkasından Çarşamba günü 3 milyar TL civarında itfa gerçekleşecek. Şu an için vadesine 3 ay kalmış tahvillerin bileşik faizi %9.5 civarında seyreliyor. Bu hafta gerçekleşecek ihraç bizlere Merkez Bankası'ndan kısa vadede beklenen faiz indirimlerine dair bilgilendirme imkanı sağlayacak. Görünen Şubat ve Mart için toplam 75-100 baz puan faiz indimi şaşırtıcı olmayacak.

Keza, geçtiğimiz hafta TCMB 1 haftalık repo faizini 75 baz puan indirerek, %12.0'den %11.25'e düşürdü. Her ne kadar geçen hafta yayınlanan ankete göre bugün faiz indirimi beklemeyenler olsa da, 75 baz puanlık faiz indirimi şaşırtıcı olmadı. Böylece politika faizi %11.25 oldu. Karar metninde dikkat çeken kelime ise "ölçülü" oldu. Hatırlarsanız bir önceki toplantıda geçtiğimiz Aralık ayında 200 baz puan indirim gerçekleştirmişti Merkez Bankası. Bu kelimenin kullanılması bundan sonraki faiz indirimlerinin sınırlı kalmaya devam edeceğine işaret ediyor. Karar sonrası bu ifadenin ilişik metinde yer alması ayrıca TL'yi bir miktar olumlu etkiledi.

Her ne kadar enflasyon 1Ç20'de baz etkileri ile yükselmeye devam edecek olsa da, Merkez Bankası hem Şubat hem de Mart aylarında gerçekleşecek PPK toplantılarında 50 şer baz puan daha indirim gerçekleştirebilir. Öte yandan her ne kadar haftalık repo faizi %10.25'e gerileyebilecek olsa da politika faizi, çok kısa vadeli piyasa faizleri bu seviyenin bir miktar altında %9.0'lar civarında gerçekleşebilir. Dolayısıyla şimdilik faiz indirim sürecinin büyük oranda sonuna gelmiş görünüyor.

Bundan sonraki süreçte Merkez Bankası daha fazla ek faiz indirimi için yaz aylarını bekleyebilir.

Yıl sonunda %8.0-8.5 enflasyon beklentileri olduğu için yılın ikinci yarısına doğru Merkez Bankası Şubat ve Mart'ta beklediğimiz faiz indiriminin dışında kademeli bir 100/150 baz puanlık bir indirimi arzu ediyor olabilir. Bizler şimdilik yıl sonu enflasyon beklentimizi %10 olarak belirlediğimiz için, kurum olarak 2020 sonu politika faizi beklentimizi %10.25 olarak revize ettik (daha önce %11.0).

Enflasyon beklentimizi revize ettiğimiz takdirde ise bir miktar daha politika faizi beklentimizi aşağı yönlü revize edebiliriz. Hizmet enflasyonun %12'nin üzerinde katılık göstermeye devam etmesi ve baz etkileriyle çekirdek mallar enflasyonun Mart itibariyle tekrar %15'lere kadar yükselme ihtimali olması şimdilik enflasyon konusunda tedbirli bir bakış açısına sahip olmamıza yol açıyor.

Geçtiğimiz hafta açıklanan veriye göre bütçe açığı Aralık'ta 30.8 milyar TL, 2019 tamamında ise 123.7 milyar TL oldu. Bu da GSYH'nin yaklaşık %2.9'una tekabül ediyor. Faiz hariç bütçe açığı da yaklaşık GSYH'nin %0.55'ine denk geliyor. 2019'da bütçe harcamaları yıllık bazda %20 artarak, 1 trilyon TL eşğine geldi. Bu artış oranı enflasyondan arındırılmış %5 artışa tekabül ediyor. Gelirlere baktığımızda ise bütçenin temel direği olan vergi gelirleri faiz dışı harcamaların sadece %75'ini karşılamaya yetmiş.

Vergi gelirlerinin düşük kalmasında 2 ana faktör etkili: i) tüketimden alınan vergiler (toplam vergilerde payı 1/3) hedeflenen miktarın %10 altında kalmış; ii) dış ticaretten alınan vergiler (toplam vergilerin 1/5'ine denk) hedeflenen miktarın %25 altında kalmış. Bunun dışında sadece gelir ve kazançtan alınan vergiler (toplam vergilerin 1/3'ü) hedefler doğrultusunda gerçekleşmiş görünüyor.

Dolaylı vergi gelirlerindeki büyük sapma iç talebin beklenenin çok altında gerçekleştiğine işaret ediyor. Özellikle KDV gelirlerinin 2019'da (55.5 milyar TL) yıllık bazda %2 oranında gerilemesi, enflasyondan arındırılmış yıllık %17 oranında daralmaya işaret ediyor. Harcamalar tarafında ise faiz dışı giderlerin ¼'üne tekabül eden hazine yardımları hedeflenen rakamın %8.5 üzerine çıkmış. Bu kalemi ekseriyetle Sağlık, Emeklilik ve Sosyal Yardım Giderleri oluşturuyor. Cari harcamalar kaleminin gittikçe katılık kazandığını gözlemliyoruz.

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 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; 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 dayanarak 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 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 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.