

Yeni Haftaya Başlarken - 24.06.2019

Bu haftanın küresel makro gündemine baktığımızda ABD’de Çarşamba ve Cuma günleri Mayıs ayı dayanaklı mallar siparişleri ve PCE Tüketim ve Enflasyon verileri, Avrupa’da ise Perşembe günü Haziran ayı öncü enflasyon verileri ön plana çıkıyor. Geçtiğimiz hafta, her ne kadar FED dün akşam faiz hadlerini değiştirmese de (%2.25-2.50), verilen mesaj artık faiz indirimlerinin tartışmasız bir şekilde masada olduğu idi. Geçtiğimiz hafta açıklanan kritik öncü PMI rakamlarına baktığımızda ise ABD’de gelecekte ekonominin yavaşlayabileceği sinyallerinin güçlü kalmaya devam ettiğine işaret ediyor. Bu hafta açıklanacak veriler de benzer yönde işaretler taşırsa, koşullar Temmuz’da faiz indirimi temasını destekleyecektir. Hatta 25 baz puan yerine 50 baz puan indirim gelebilir tezinin ve fiyatlamasının güçlendiğini görebiliriz. Öte yandan, geçtiğimiz hafta yayınlanan Almanya ve Fransa imalat PMI verileri arasındaki ayrışma dikkat çekici. Bu iki ülke arasındaki imalat sektörleri karşılaştırıldığında aslında Almanya yapısal olarak açık ara önde durmakta.

Son dönemdeki ayrışmada bana göre birkaç faktör söz konusu: Almanya imalat sanayinde oto ana ve yan sanayinin ağırlığı çok daha yüksek. Öte yandan, ara malı imalatında da nihai ürün oto sektörüne bağımlılık daha yüksek. Oto satışları global olarak yavaşlıyor ve Çin başta olmak üzere GOÜ’lerdeki talep daha çok daralma eğilimi gösteriyor (Örneğin Türkiye’nin Almanya’dan oto ithalatı yıllık %60 civarında daraldı). Avrupa ve Amerika’da da oto satışları 1-2 sene önce zirve yaptı ve dönemsel bir gerileme süreci içinde. ABD’nin oto ithalatına gümrük vergisi getirme riski de devam ediyor. Bu da geleceğe yönelik beklentileri olumsuz etkiliyor. İkincil etki olarak bu belirsizliğe bağlı olarak sermaye yatırımı kararları erteleniyor olabilir/

Karar metnindeki ifadeye bakarsak, ilk başta güncel verilerde endişe verici bir durum gözükme de, herhangi bir resesyon riskine karşı gerekirse hamle yapmaktan çekinmeyecekleri mesajı verilmiş, hatta vurgulanmış. Dot'lara gelince ise 2019 yılı sonu için ise beklenti yarım ya tek faiz indirimine denk gelebilecek bir kesintiye gidilmiş. Gene de FED medyan görüşü yıl sonuna kadar tam bir faiz indirimi sinyali vermese de 17 üyeden 7 tanesi yıl sonuna kadar 2 faiz indirimi yapılmak zorunda kalınabilir diyor. Diğer 8 üye ise yıl sonuna kadar tek faiz indirimi beklentisine uzak değiller.

Basın toplantısında ise Başkan Powell siz dot'lara bakmayın gerekirse hamle yaparım benim sözlerimi ciddiye alın vurgusu yaptı. Özellikle Powell’in defalarca "case for monetary accomadation increased" (Son veriler ve gelişmeler faiz indirimi bekleme konusundaki argümanları destekledi).Bu açıklama ile beraber, önümüzdeki 1-2 sene için faiz indirimi fiyatlamaları daha da belirgin hale geldi. 2 yıllık tahvil faizi Kasım 2017’den bu yana en düşük seviyeler olan %1.70'lere kadar geriledi. ABD 10 yıllık tahvil faizi ise %1.98’e gerileyerek, 2015-2016 civarındaki seviyelerine yaklaştı. Altın fiyatları ise 2012’den beri ilk ons başına 1400 dolar seviyelerine doğru yükselmeye başladı. Bütün emtia kompleksinde kayda değer primler söz konusu. Örneğin, Brent tipi petrol yeniden varil başına 66 dolar seviyesine doğru yükseldi.

Karar sonrasında ise, 29 Nisan 2020 tarihli FED FOMC toplantısı sonrası oluşabilecek faizler konusunda piyasa toplam 100 baz puan faiz indirimi yapılacağı medyan beklentisi 75 baz puana gerilemiş durumda. Her iki ihtimal arasındaki farklar gün içinde ya da günlük bazda değişebiliyor. Ancak gene de toplamda en az 75 baz puan indirim yapılacağı beklentisi fiyatlaması neredeyse %80 civarında. Bu ihtimal son dönemde oturmuş bir beklentiye işaret ediyor. Bir sonraki toplantı olan Temmuz’da (30-31 Temmuz) ise faiz indirimi konusunda beklenti fiyatlaması %60 ihtimalle 25 baz puan, %40 ile 50 baz puan faiz indirimi yönünde. Aynı kalması ise hiç fiyatlanmıyor.

Türkiye’ye döndüğümüzde ise Nisan’da sanayi üretimi aylık bazda %1.0 daraldı. Bu da yıllık bazda %4.0’lük bir daralmaya işaret etti. Bu Mart’taki yıllık bazda %2.0’lik daralmaya kıyasla önemli bir yavaşlamaya işaret ediyor. Hatırlarsak, sanayi üretimi Ocak-Mart arasında üst üste üç kez aylık bazda artış gösterdikten sonra ilk kez daralmış oldu. Sanayi üretimi Ocak’ta aylık %1,0, Şubat’ta %1,4, ve Mart’ta %2,2 artış göstermişti.

1Ç19’daki toparlama daha çok sanayi üretim verisinin oynak olması ve 1Ç19’daki kredi büyümesi ve bütçe artışlarına bağlıydı. Dolayısıyla, finansal koşullarda bu çeyrekte görülen sıkılaşma sonucu olumlu etkiler tam tersi olumsuz yönde şekil almaya başladı. Ekonomideki ana resme bakarsak, halen önemli bir istihdam kaybı sürecinin içindeyiz ve ücretlerin alım gücü hızlı bir düşüş gösterdi. Dolayısıyla, iç talep bir süre daha zayıf kalmaya ve hatta

zayıflama devam edecektir. Öte yandan, kredi büyümesi ve bütçe harcamalarının 1Ç19'daki seyri sürdürülebilir gözükmüyor.

Sektörel bazda gelişmelere baktığımızda ise dayanıklı mallar ve sermaye malları imalatı aylık bazda sırasıyla %3.7 ve %2.3 daralmış. Alt sektörler, motorlu taşıtlar ve diğer ulaştırma araçları ise aylık bazda %5.5 ve %8.8 daralmış. Diğer imalat araçları ise aylık bazda %2.2 daralma göstermiş. Mobilyavimalatındaki aylık daralma ise %4.0 civarında.

Son bir yılda dikkat çeken makro riskler kur, enflasyon ve ödemeler dengesi ile ilgiliydi. Bu riskler son haftalarda bir miktar gündemden düştükten sonra artık 2 yeni önemli risk öngörmeye başladık; Büyüme ve Bütçe. Bu iki riskte aslında birbiriyle ilişkili. 1Ç19'da daralmayı durduran, tekrar toparlamanın önünü açan son 2 çeyrektir uygulanan daha gevşek maliye politikasıydı. Ancak, bu çabalar yeteri kadar özel tüketim ve yatırımları teşvik edememişti. Dolayısıyla, vergi gelirleri endişe verici derecede zayıf seyretmeye devam ediyor. Yılın 2. Yarısına doğru, hem kredi büyümesinin yeniden durması hem de harcamalar tarafında zorunlu olarak kesintiye gidilmek zorunda kalınması ile beraber, ekonomide 2. Bir dip görülme riski baş gösterecek. Bu da vergi gelirleri üzerinde bir tur daha baskı yaratacaktır. Bu da yılın 2. Yarısında hem büyüme hem de bütçe açıklarında hızlı açılma riskinin artması demek.

Keza, geçtiğimiz hafta, iç piyasa daralmayı gösteren verilere paralel (Mayıs'ta iç piyasada beyaz eşya satışları yıllık bazda %20 daralmış), bütçede daha çok tüketime endeksli dolaylı vergilerdeki gidişat pek olumlu değil. Diğer bir deyişle, kamu vergi toplamada zorlanıyor. Bu kategoriye girmeyen gelir, varlık, kurumlar, damga ve benzeri vergi gelirlerinde henüz benzer hızda daralma görmedik, ancak yılın geri kalanında görmeye başlayabiliriz. Sonuçta bu vergi türleri de ekonomideki gidişattan olumsuz etkileniyor. 2018'deki kur farkı gelirleri, yüksek enflasyon ve istihdam artışı gelir ve kurumlar vergi artışlarını desteklemişti. Ancak, bu destek 2019'da gerileyecek. Bir diğer unsorda bütçedeki faiz giderleri olacak. Faiz giderleri artan faiz hadleri ve borç stoğu yüzünden bütçe üzerinde daha fazla yük oluşturmaya devam edecek. Bütçede gelir yaratma konusunda sıkıntı olduğu gözlemleniyor. Ayrıca, ekonominin yılın 2. Yarısında beklenenin ötesinde daralma ile karşılaşabileceğini düşünüyoruz. 2018 ve 2019'un ilk yarısını kurtaran bir defaya mahsus gelirlerin tekrarlanması ise önümüzdeki yıllarda oldukça zor olacak gibi görünüyor. 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 dayanarak 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.