

Yeni Haftaya Başlarken – 26.08.2019

Bu hafta Türkiye ve Dünya veri akışı anlamında geçtiğimiz iki haftaya kıyasla daha sakin olsa da, global ekonomi ve belirsizlikler her geçen hafta vites arttırmaya devam ediyor. Dolayısıyla, piyasaların gelişmelere ve en küçük makro veriye dahi olan hassasiyeti artma eğilimi gösteriyor. Bu haftanın ana gündem maddesi tabi ki geçtiğimiz Cuma günü itibariyle global ticaret savaşlarının büründüğü hassas dengelerin nasıl evrileceği konusu.

Bugün aynı zamanda geçen hafta sonu başlayan G-7 zirvesi sona erecek ve buradan çıkacak mesajların piyasaya etkisi yakından takip edilecek. Hatırlamak gerekirse, geçtiğimiz Cuma Çin, ABD'nin attığı ek gümrük vergisi hamlesine karşı beklendiği gibi benzer bir tepki vermiş, ABD'den ithal edilen mallara %5 ile %10 arasında ek gümrük vergisi ilan etmişti. Ancak, bu hamle sonrası, ABD Başkanı Trump hem kendi Merkez Bankası'nı hem de Çin devlet başkanını Xi Jinping'i hedef alarak ağır bir biçimde eleştirmesi, artan makro ve finansal belirsizlikleri başka bir boyuta çıkarmıştı.

FED başkanı Powell'ın Jackson Hole'da yaptığı konuşmada FED'in yapacağı güncel hamlelere dair piyasalara yön verici konularına girilmemiş olsa da, "Amerikan ekonomisinde mevcut istikrarlı seyri korumak için gerekeni yaparız" mesajı net bir şekilde verilmiş. Buradan şunu anlıyoruz. FED'in az ya da çok faiz indirir ya da indirmez gibi herhangi bir rezervi yok. Mevcut tablonun (güçlü istihdam/en azından idare edecek kadar yüksek ve istikrarlı enflasyon) devam etmesini önemsendiği ortaya çıkıyor.

Genel hatlarıyla bu konuşma üzerinden FED'in daha güvercin bir yörüngeye oturduğu mesajını verdiğini yorum katmadan çıkarmak zor. Ancak, güvercin olarak nitelendirilecek husus şu olabilir. Powell dünyadaki olumsuz gelişmelere detaylı olarak değinmiş. Son gelişmeler ile ilgili bölümün son paragrafında, beş cümleden, dördü dünyadaki olumsuz gelişmeler, tek cümle ise ABD'deki temel makro ile alakalı (ki burada olumlu). Buradan insanlar şunu düşünebilir. Demek ki FED artık dünyadaki gelişmelerden eskisinden daha çok endişe ediyor.

Son tahlilde, Powell net bir söz ya da güvercin bir yönlendirme yapmasa da, hatta bilinçli olarak bu tarz bir yaklaşımdan kaçınsa da, piyasalar FED'in dünyadaki gelişmeler olumsuz yönde evrildiği sürece parasal gevşeme yapmak zorunda kalacağı sinyalini aldılar. Görünen o ki, FED Eylül FOMC toplantısında 25 baz puanlık bir faiz indirimine soğuk bakmıyor. Makro-siyasi konularda belirsizlikler azalmadığı sürece , piyasaların da baskısıyla ek parasal gevşeme olasılığını da canlı tutmak zorunda kalacak gibi görünüyor.

Geçtiğimiz hafta Almanya'da öncü imalat PMI Ağustos'ta 43.6 ile Temmuz'daki 43.2'nin hafif üzerine çıksa da imalat sanayinde öncü göstergelerde (cari siparişler miktarı) bozulma daha da hızlandı. Daha da endişe verici imalattaki olumsuzluk hala güçlü kalsa da hizmet sektörüne/istihdama sirayet etmeye başlamış. Türkiye'de hem imalat sanayini hem de hizmet ihracatını sırtlayan Avrupa'da ekonomik durgunluk gerçekleşirse bu Türkiye'de ekonominin tekrardan rayını girmesini zorlaştıran bir faktör olur. Genel olarak son dönemde global faizlerdeki düşüşü onaylayan veri olarak değerlendiriyoruz. Ancak, EMFX'i olumlu etkileyen bir rejimde değiliz. Kötü veri artık riskten kaçışa yol açıyor gözüküyor.

Türkiye'ye dair veri akışına geldiğimizde ise gündem sakin. Bir tek Ağustos ayına dair enflasyon beklentileri oluşmaya başlayabilir. Aylık %1.5 civarında bir enflasyon yıllık enflasyonu %16.65'ten %15.75'e doğru gerileyecektir. Eylül ve Ekim'de ise baz etkileri devrede olacak ve yıllık enflasyon %10'lara kadar gerileyecektir. Ancak, yıl sonu enflasyon beklentimizi %14.5 olarak tutmaya devam ediyoruz. Kur kanalının yeniden enflasyon beklentileri bozması ve maliyet kaynaklı ek enflasyonist baskıların yeniden enflasyon görünümünde risk unsuru olarak gündeme geleceğini hatırlatmak isteriz.

Öte yandan, geçtiğimiz haftalarda Türkiye'de de tahvil piyasasındaki gelişmeler baş döndürdü. 2 ve 10 yıllık tahvil faizleri arasındaki fark +63 baz puana kadar yükseldi. Çok geriye gitmeye gerek yok Mayıs ortasında bu fark -700 civarındaydı. Son yıllarda verim eğrisi dikleşme eğilimi gösterdiğinden ya da dikleştiğinde, kur volatilitesi çok hızlı yükselmiş ve kısa vadeli faizler buna çok hızlı uyum göstererek sert ve ani bir biçimde yükselmek zorunda kalmıştı. Bunun sonucunda ise verim eğrisi her seferinde ters eğime kavuştu.

Bu hafta karşılaştığımız durum yukarıda bahsettiğimiz davranış şekline uyuyor gözüküyor. Kur yükselmeye devam ederse, kısa vadeli faizler hızla yükselerek, verim eğrisinde eğilmeye yol açabilir. Bu aynı zamanda, piyasanın Merkez'den beklediği agresif faiz indirimlerinin törpülenmesi anlamına gelir. Keza gecelik USD/TL forward zımni faizi şimdiden %18.5'e doğru yükseldi.

Öte yandan, daha geçen Pazartesi gerçekleşen 13-aylık bono ihalesinde, ortalama faiz %15.30'da oluşmuştu. Bu da (verim eğrisinde daha kısa vadeyi de hesaba katarsak) aşağı yukarı bu sene toplam 600 baz puan daha indirim beklendiği anlamına geliyordu (politika faizi %13.50'e kadar düşmesi). Bizim beklentimiz ise politika faizinin en fazla bu sene için %16'a kadar inebileceği yönündeydi. Ancak, geçen hafta kısa tarafın hızla yükselmesi sonrasında tahvil piyasasının kısa vadeli faiz indirimi beklentileri bir miktar törpülenmiş oldu. Mevcut fiyatlama şimdilik bizim beklentimize doğru evriliyor.

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 yayımlanamaz. 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.