

Yeni Haftaya Başlarken - 27.05.2019

Bu haftanın en önemli makro verisi Cuma günü açıklanacak 1Ç19 GSYH büyüme verileri olacak. Reuters anketine göre, ekonomistler Cuma günü açıklanacak 1Ç19'da GSYH'nin yıllık bazda %2.5, 2019'un tamamında %0.1 daralması bekliyor. 19 kurumun katılımı ile yapılan ankete göre 1Ç19 GSYH tahminleri %1.7 ile %4.3 daralma bandında yer alıyor. Yılın tamamında %0.1 daralma beklenirken, tahmin aralığı %2.6 daralma ile %2.3 büyüme bandında yer alıyor. Türkiye ekonomisi, 2017'de yatırım ve tüketim harcamaları ağırlıklı %7.4 büyümüştü. Ancak, bu büyüme ekonomide aşırı ısınmaya yol açmış, sonrasında yaşanan ardı ardına finansal oynaklıklar sonucu finansal koşullar istikrarlı olarak sıkışmıştı. Her ne kadar 2018'in ilk çeyreğine %7.2 seviyesinde yüksek bir büyüme ile başlasak da, büyüme yılın geri kalanında kademeli olarak hız kaybetti. İkinci çeyrekte büyüme %5.3'e, üçüncü çeyrekte ise %1.6 ile büyüme hızı yavaşladıktan sonra son çeyrekte ise %3 daralma yaşandı.

Önümüzdeki döneme baktığımızda, 1Ç19'da beklenildiği gibi 2Ç19'da da büyük ihtimalle daralma hızı yavaşlayacaktır. Ancak, yılın 2. Yarisında ekonominin yeniden bir miktar ivme kaybetmesiyle, ekonomide arzu edilen toparlama gerçekleşmeyebilir. Yılın 2. Yarisındaki daralmanın şiddetini kestirmek ise oldukça zor. Faiz ve kurların halen zirve yaptığını düşünüyoruz. Dolayısıyla, finansal piyasalardaki dalgalanmanın şekli ve şiddeti kritik faktör burada. En kötü senaryo gerçekleşmesi durumunda, ankette kötümser kalanlar haklı çıkacaktır. Finansal piyasalardaki dalgalanma kalıcı olarak sonlanırsa ise %0 civarında bir büyüme gerçekçi olur.

Bu noktada, geçen hafta açıklanan geleceğe rehberlik eden öncü verilere baktığımızda, her ne kadar mevsimsellikten arındırılmış imalat kapasite kullanımı %76.1'e yükselse de (Kasım '18'de bu oran %73.7, geçen sene Mayıs'ta ise %77.1 idi) geleceğe yönelik imalat sektörü beklentileri Mayıs'ta çok hızlı bozulmuşa benziyor. Son 3 aydaki toplam siparişlerin seviyesi 1 ayda 100'den 83.8'e gerilemiş. Öte yandan toplam sipariş vaziyetindeki ani bozulma, büyük ihtimalle sadece iç piyasadaki hızlı bozulma beklentisinden kaynaklandı.. Neredeyse geçen Eylül ayındaki seviyeler. İmalat sanayi tam toparlama emareleri gösterirken (büyük ihtimalle 2Ç19'da da az da olsa çeyreklik bir büyüme olacak), yılın ikinci yarısında ikinci bir dip görülme riski gündemde gözüküyor. OECD gibi kuruluşların 2019 ve 2020 yılı için büyüme beklentilerini güçlü bir şekilde aşağı revize etmelerinin sebebi bu beklenti.

Yılın 2. Yarisında ekonomiyi desteklemek adına düşündüğümüz bir adımla, geçtiğimiz Perşembe günü Bakan Albayrak yeni kredi paketini açıklamıştı. Bu yaklaşımı, özellikle faydalı kaynak dağılımını hedeflediği için, özünde faydalı bir program olarak değerlendiriyoruz. Öte yandan, programın başarılı uygulandığı varsayımını da yaptıktan sonra, bu yaklaşımın geçmişte uygulanan büyük kredi finansman paketlerinden ekonomiye müspet etkileri açısından olumlu yönde ayırıştırarak ancak orta vadede gözlemlenebilir diye düşünüyoruz. Programı potansiyel riskleri açısından değerlendirecek olursak ise, kredi paketi nispeten büyük, faiz sübvansiyonu içeriyor ve kamu bütçesini baskı oluşturabilir. Ayrıca, kullandırılan kredilerin imalat sektörün ve yatırımları hedeflemesi dolayısıyla, kısa vadede makine ve teçhizat ithalatını arttırabilir. Döviz piyasasının talep ve arzdaki değişikliklere hassas kaldığı bir dönemde, ithalattaki oynaklık risk teşkil edebilir.

Küresel piyasalar ve ekonomik gelişmelerin etkilerine baktığımızda ise, başta ABD – Çin arasındaki geniş kapsamlı ticaret anlaşmazlıklarının yarattığı belirsizliklerin küresel büyüme üzerindeki olumsuz etkilerinin sadece "soft" değil "hard" veri üzerinde de belirgin olmaya başladığı bir dönemdeyiz. Öte yandan, ABD ekonomisi her ne kadar bu belirsizlerden daha az etkileniyor gibi gözükse de son veriler artık "son kalenin" de düşme eğilimi göstermeye başladığına işaret etmeye başladı. Bu aşamada, FED'den 18-19 Haziran'da gerçekleşecek FOMC toplantısı öncesi gelecek mesajlar, piyasa etkileri açısından kritik önem taşımaya devam edecektir.

Geçen hafta yayınlanan FED toplantı tutanakları tahmin edildiği gibi enflasyonla ilgili aşağı yönlü risklere çok vurgu yapmıyor, zamanla hedef ile uyumlu seviyelere geleceğinden bahsediliyor ve bu politika faizi seviyelerinde (%2.25-2.50) bir süre daha kalmanın mantıklı kalmaya devam ettiğini ifade ediyor. Bu açıklamalardan, piyasa fiyatlamasının bu sene sonunda faiz indirimi beklemesinden ve orta vadeli enflasyon beklentisi fiyatlamasından pek de rahatsız olmadığını anlıyoruz. FED'in güvercin yönde geri adım atması için şirket bonoları kredi risk spread'lerinin (BBB notlu tahvil spread'leri hala çok düşük, ticaret savaşı gelişmelerinden olumsuz etkilemedi) rahatsız edici derecede artış göstermesi gerekecek gibi gözüküyor. Geçtiğimiz hafta ekonominin gidişatını gösteren ABD verileri zayıf gelmeye devam etti. ABD Nisan Dayanıklı Mallar Siparişlerinde gerçekleşme beklenenden de kötü, büyüme görünümü açısından olumsuz veriler. Mayıs PMI verileri daha da olumsuz bir gidişata işaret ediyordu.

Bu süreçten en çok EM riskli varlıkları olumsuz etkileniyor gözüküyor. Hem para birimleri hem de hisse piyasaları bu süreçten olumsuz etkilendi. Hatta, her ne kadar şu anda bu tezi destekleyemeyecek olsa da, büyük ihtimalle ABD hisse piyasalarındaki direncin bir sebebi de, EM'den çıkan fonların tekrar ABD'e dönüyor olması olabilir. Öte yandan, EM piyasalarının bu süreçten daha fazla olumsuz etkilenmesi ise çok şaşırtıcı değil. Çin ekonomisi zayıflamaya devam ediyor ve ABD ile karşılıklı sert tutum takınılması, bu süreci daha da zorlaştırır. Ayrıca, Çin'in

dış etkenlere karşı kendi iç ekonomisini desteklemek adına attığı adımlar geçmiş yıllardakine kıyasla çok daha cerrahi hamleler olarak kalıyor. Dolayısıyla, dünyanın geri kalanından yapılacak işlenmiş ve işlenmemiş hammadde ithalat talebini arttırmıyor. Bu da EM ekonomilerinin en büyük ihracat pazarlarından birisi olan Çin'in artık eskisi kadar bu ekonomilerini desteklemeyeceği anlamına geliyor.

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		