

Yeni Haftaya Başlarken – 29.07.2019

Bu haftanın gündemine baktığımızda ise Çarşamba günü FED FOMC toplantısı en önemli madde olarak dikkati çekiyor. Bu hafta Cuma günü ayrıca Temmuz ayı tarım dışı istihdam verisi yayınlanacak. Perşembe günü ise bütün dünyada Türkiye dahil olmak üzere Temmuz ayı nihai PMI verileri açıklanıyor olacak.

- ABD’de ekonomi trend büyüme olarak ifade edilen %1.8-2.0’nin üzerinde büyüme seyri devam ediyor. Ancak, 2Ç19’da tüketim yıllıklandırılmış %4.4 büyümeseydi, bu resim bozulmaya başlayacaktı. Zira, yatırımlardaki yavaş seyir devam ediyor. Bu hafta, FED, global yavaşlamanın da tesiri altında, sigorta yerine geçecek bir 25 baz puanlık faiz indiriminden vazgeçmeyecektir.
- Reuters’a göre büyüme verisi öncesi %77 oranla 25 baz puan, %23 oranla 50 baz puan indirim fiyatlayan piyasalar, Büyüme veri sonrası %81 ihtimalle 25 baz puan, %19 ihtimalle 50 baz puan fiyatlamaya başladı. Şu aşamada önemli olan en azından 1 tane 25 baz puanlık indirimin gelmesi, sonrasında ise nispeten güvercin bir yaklaşım. Bu güvercin ton haftaya basın toplantısında verilmez ise risk iştahı tersine dönebilir.
- Bu hafta ayrıca, ABD hazine bakanı Steven Mnuchin ve Başkan Trump’ın Özel Ticaret Temsilcisi Robert Lighthizer Salı günü ticaret konusunu yeniden müzakere etmeye üst düzeyde başlamak üzere Çin ziyaretine başlayacaklar. Bir önceki müzakereler geçtiğimiz Mayıs ayında başarısız olarak sona ermişti.

Lokal Gündeme Döndüğümüzde ise,

- TCMB, geçtiğimiz hafta Perşembe günü konsensüs beklentilerinin yoğunlaştığı 200/300 baz puanın da ötesinde 425 baz puan faiz indiriminde bulundu. Böylece politika faizi %24’ten %19.75’e gerilemiş oldu. Beklediğimizin çok ötesinde gerçekleşen bu indirim sonrası, Merkez Bankası’nın 31 Temmuz Enflasyon Raporu’nda yıl sonu enflasyon beklentisini %14.6’dan %13.0’e doğru çekme girişiminde bulunabilir.
- Dolayısıyla, MB faiz indirimlerine Eylül’de devam edebilir, önden yüklemeli 375 baz puan ek bir faiz indirimine gidebilir. Sonrasında ise büyük ihtimalle bir süre faiz hadlerini düşürmekten kaçınacaktır. Geldiğimiz noktada yıl sonuna kadar toplam faiz indirimi beklentimizi 450 baz puandan 800 baz puana çekiyoruz. Böylece Eylül 12’de ek 375 baz puan indirim ile beraber politika faizinin %16’a gerilemesini ve yıl sonuna kadar bu seviyede kalmasını bekliyoruz. 2020’de ise faiz indirimleri konusunda önemli bir yerin kalmadığı düşüncesindeyiz. Öte yandan, enflasyon beklenenden daha olumlu bir görünüm sergilerse, politika faizinin %14'lere doğru çekilmesi beklenmeye başlanabilir. Burada tabi USD/TRY’deki seyrinde önemli bir faktör.
- Cuma günü, Perşembe günkü PPK kararı sonrası Eylül PPK toplantısına ilişkin beklentimizi 375 olarak revize ettikten sonra Sayın Cumhurbaşkanı’nın açıklamalarından mevzu bahis indirimi yıl sonuna kadar yayma niyetlerinin olduğuna işaret ediyor. Bu açıklamaları not etmek zorundayız. Bu yıl 12 Eylül, 24 Ekim ve 12 Aralık’ta 3 PPK toplantısı daha gerçekleşecek. Görünen o ki MB tek kalemde Eylül’de 375 baz puan indirim yapmak yerine bunu Eylül ve Ekim’e yayma fikri (her ikisinde 150/200 puan civarında) ihtimali gündemde kalmaya devam edecek.
- Ancak, hatırlatmakta fayda var öden yüklemeli faiz indirimi stratejisi riskli bir yaklaşıma işaret ediyor. Yıllık enflasyon baz etkisiyle düşüş gösterecek olabilir ama hala orta vadeli enflasyon trendi kısa bir süre içerisinde yeniden %15'lere yükselme riski ile karşı karşıya. Dolayısıyla, 31 Temmuz ve 5 Ağustos’ta yayımlanacak Temmuz ayı enflasyon verisini yakından izlememiz gerekiyor. Özellikle kur konusunda risklerin yukarı yönlü artmış olduğunu değerlendiriyoruz. Şimdilik, ECB ve FED parasal gevşeme eğilimi bu riskleri ertelese de, ana resimde risklerin arttığı düşüncesindeyiz.
- En uzun vadeli Mart '28 vadeli hazine tahvil faizi geçtiğimiz hafta itibariyle %15.46’a geriledi. Bu seviyeler, Mart ayından bu yana gördüğümüz en düşük seviyelere işaret ediyor. Kısacası, son güncel fiyatlamalar ışığında, tahvil piyasası Eylül’de politika faizinin %16’a, 2020 başı itibariyle ise %14’e gerilemesini ve faizlerin orta/uzun vadede %14’lerde seyretmesini fiyatlıyor görünüyor. Bu da %4.0 reel faiz varsayımı üzerinden (ay başı TÜFEX ihalelerinden

çıkan rakam), orta vadeli enflasyon fiyatlamasının %10 civarında seyrettiğine işaret ediyor. Bu seviye aşağı yukarı kalkınma planında örtük olarak varsayılan deflatör beklentisine işaret ediyor.

- Kısa ve uzun tahvil faizleri arasındaki fark geçen hafta itibariyle 100 baz puana gerilemiş durumda. Son dönemde buraları test eden tahvil piyasaları bu kadar düşük bir spread'i sürdürememişti. 10 yıllık tahvilde biraz daha iyimser fiyatlama mevcut (rölatif yabancı ilgisiyle alakalı olabilir, yabancılar 5-yıllık civarı durasyonu tercih ediyor).

- Dolayısıyla, benzer iyimser fiyatlama 2 yıllık tahvilde de gerçekleşirse, mevcut spread daha da fazla daralabilir. Uzun tahvil terminal politika faizini %14 civarında fiyatlıyor. Ocak 2020 itibariyle faizlerin buralara gerileyeceğine işaret eden bir fiyatlama bu. En son TÜFEX'lerde reel getiri %4.0 civarındaydı. Dolayısıyla orta vadede enflasyon beklentisi %10 civarında seyrediyor. Ancak, bu beklenti bizim %12 olan beklentimize göre iyimser bir beklentiye işaret ediyor.

- Bu hafta ayrıca Temmuz ayı enflasyon beklentileri toplanmaya başlayacak. Görünen o ki Temmuz'da beklentimiz dahilinde aylık %1.50-1.75 civarı bir enflasyon gerçekleşecek bu da yıllık enflasyonu %15.7'den %16.5 üzerine doğru çekecek. Resmi veri ise sonraki hafta 5 Ağustos Pazartesi günü açıklanıyor olacak.

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.