

# Genel Değerlendirme Notu

## TL için fiyatlandırma başlıkları değişiyor

Sayı: 58

Türk lirasını açığa satma sürecinin tersine dönmesinde TCMB'nin 12 Ocak tarihinden bu yana attığı adımların katkısı tartışmasız en önemli faktör oldu. Süreç içerisinde öncelik olarak volatilitenin azaltılması, mümkünse durdurulması ilk hedef olarak belirlenirken, akabinde geç de olsa Türk lirasının yabancı para birimleri karşısında değer kazanmasının yolu açıldı. Rüzgarı yeniden arkamıza almamızda Merkez Bankası'nın katkısı "algının değişmesi" şeklinde gerçekleşirken, yurtdışı piyasa işlemleri ve konu başlıklarından negatif yönde ayrışma durumu da son bulmuş oldu.

Türk lirası cinsinden değerlendirilen varlıkların olumlu ayrışmaya başlamasına politika dışında neden olarak gördüğümüz 8 önemli konu başlığını 1 Kasım 2016 – 13 Şubat 2017 tarihleri arasında ilişki –korelasyon- açısından incelemeye aldık. Zaman içerisinde TL'ye etki eden faktörlerde ciddi anlamda değişiklikler söz konusu. Gelecek dönem için izleyeceğimiz konu başlıklarını belirleyebilmek adına zaman zaman bu tarz hesaplamaların güncel hallerini sizlerle paylaşmaya devam edeceğiz.

### Konu başlıkları:

1. Dolar endeksi (DXY)
2. Euro/dolar paritesi (EURUSD)
3. Amerikan 10 yıl vadeli hazine tahvil faizi (US 10y)
4. JP Morgan gelişmekte olan ülke para birimleri endeksi (JP Morgan EMFX)
5. Volatilitite endeksi (VIX)
6. S&P 500 endeksi (SPX)
7. DAX endeksi (DAX)
8. BİST 100 (XU100)

Orkun GÖDEK  
DenizBank  
Özel Bankacılık ve Yatırım Grubu  
Yönetmen  
Düzen 3  
Türev Araçlar  
Kredi Derecelendirme  
Kurumsal Yönetim Der.  
[orkun.godek@denizbank.com](mailto:orkun.godek@denizbank.com)  
+90 212 348 51 60  
İSTANBUL

# Genel Değerlendirme Notu

Yapılan inceleme sonucunda:

- ABD başkanlık seçiminin öncesi olarak 1 Kasım 2016 tarihini kendimize çıkış noktası belirliyor ve 30 Aralık 2016 tarihine dek dolar/lira kuruna yön veren değişkenlerin etkilerini inceliyoruz:
  - Süreç içerisinde dolar endeksi ile kuvvetli olarak tanımlanabilecek aynı yönlü hareket içerisinde bulunuyor, parite ile ters yönde ilerliyor, gelişmekte olan ülke para birimlerinden yön olarak ayrışmıyoruz. İçeride kur ve hisse senedi piyasası işlemleri arasında ayrışma bu dönemde başlıyor. Yurtdışı hisse senedi endeksleri ile –SPX ve DAX- kur aynı yönde eğilim içerisinde bulunuyor.
- Yeni yılın başlangıcı olarak 2 Ocak 2017 tarihini kendimize çıkış noktası olarak belirliyor ve yurtiçinde haftalık repo ihalesinin açıldığı son tarih olan 11 Ocak 2017 tarihine dek geçen süreci ve yön veren değişkenlerin etkilerini inceliyoruz:
  - Bu dönem içerisinde dolar endeksi ile dolar/lira kuru arasında ters yönlü hareket başlıyor, Türk lirasının açığa satılma süreci yeniden volatil bir şekilde hız kazanıyor. Euro/dolar paritesi ile bu kez aynı yönde etkileşim içerisine girilirken, ABD 10 yıl vadeli tahvil faizi yerel para birimi için indikatör olmaktan çıkıyor, gelişmekte olan ülke para birimleri ile negatif ayrışma gösteriyoruz. TL değer kaybederken hisse senedi piyasasının yükselişi güç kazanarak aynı yönde devam ediyor.
- 12 Ocak 2017 – 2 Şubat 2017 dönemi içerisinde TCMB'nin attığı parasal sıkılaştırma önlemlerinin yerli ve yabancı yatırımcı, analistler tarafından anlaşılma çabalarını incelemek amacıyla dikkate alıyoruz. Buna göre:
  - Dolar endeksi ile aynı yönde etkileşime yönelik küçük çabalar beliriyor, korelasyon 0.07 düzeyinde düşük de olsa hesaplamalara dahil oluyor. Euro/dolar paritesi ile aynı yönde hareket artık son buluyor, diğer bir deyişle “euro karşısında dolar değerlenirken, TL karşısında değer kaybetmeye başlıyor”. ABD 10 yıl vadeli tahvil faizi yeniden fiyatlamalarda söz sahibi olmaya başlarken, gelişmekte olan ülke para birimleri ile aradaki ters ilişki azalıyor. Yurtdışı hisse senedi piyasaları ile aynı yönde etkileşim bu süreçte de devam ederken, içeride BİST 100 ile ters ilişkinin temelleri atılıyor.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2



**SBERBANK**

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

**DenizBank**

**ÖZEL BANKACILIK**

## Genel Değerlendirme Notu

- Son olarak içerisinde bulunduğumuz en güncel dönemi analiz edebilmek için yurtdışı piyasalar açısından 3 Şubat tarihinde açıklanan Ocak ayı enflasyon rakamlarını ve yurtdışında iyimserliğe neden olan ABD işgücü piyasası verilerinin çıkış noktasını belirliyoruz. Süreci 13 Şubat gün sonu rakamlarına dek takip ediyoruz. Buna göre:
  - Dolar endeksi ile son 7 işgünü içerisinde ters yönlü korelasyon söz konusu. Parite ile hafif çapta doğru yönde etkileşim dikkat çekerken, ABD 10 yıl vadeli tahvil faizi ile ters ilişki ön plana çıkıyor. Konuyu son günlerde sizlerle paylaştığımız değerlendirme raporlarımızda biz de olabildiğince gündeme getirmeye çalışıyor, risk faktörü olarak belirtiyoruz. Öte yandan gelişmekte olan ülkelerin para birimleri ile de ters yönlü ilişkinin güç kazandığını söylemek mümkün. Hisse senedi piyasası işlemleri ile de ters yönlü ilişki yine bu dönemde güç kazanıyor. İlginç bir ayrıntı daha; 1 Kasım 2016'dan bu yana yaptığımız incelemede ilk kez SPX ve DAX ile dolar/lira kuru arasındaki ilişki ilk kez terse dönüyor, korelasyon negatif oluyor.

Gerek veri takvimi açısından yoğun bir döneme girmemiz nedeniyle, gerekse de piyasalarda “main driver” olarak nitelendirdiğimiz ana tema bulma probleminin belirttiği bugünlerde yapmış olduğumuz inceleme ile sizlere fiyatlamalardaki söz sahibi indikatörlerin neler olduğunu en güncel hali ile anlatmaya çalıştık. Görüldüğü üzere, TL çapraz kur işlemlerinde dönemler itibarıyla farklı dinamikler söz sahibi olabiliyor. Son işlem günlerinde yaşadığımız ve “anomali” olarak nitelendirdiğimiz gelişmelerin istatistiki açıdan da destekleyici konumda olması elbette çok kısa bir süre içerisinde tekrar değişim göstermeyeceği anlamına gelmiyor. Ancak fikir sahibi olabilmek açısından konuyu dikkate almakta fayda görüyoruz.

Bahar dönemi yurtdışı ve yurtdışı piyasalarda sıcaklık açısından alışlagelmişin üzerinde geçmeye aday.

- Mart ayı Fed toplantısı,
- TCMB'nin olası çift hane enflasyon rakamları ile karşılaşılması halinde nasıl bir para politikası duruşu sergileyeceğine dair belirsizlik,
- Son dönem volatilitenin azaltılmasında ana etken olan GLP kullanımının sürdürülebilir olmadığı gerçeğinin yatırımcılar nezdinde bilinmesi,
- Nisan ve Mayıs aylarında yapılacak olan Fransa cumhurbaşkanlığı seçimleri,
- Mart ayında “Article 50” başvurusu yapması beklenen Birleşik Krallık kaynaklı gelişmeler,
- Yerel medyada bir süredir dile getirilen Kuzey Irak'a terör örgütüne yönelik kara harekatı ihtimali,
- Nisan ayında düzenlenecek olan Anayasa referandumu,
- Devam etmekte olan Astana ve Cenevre süreçleri,
- Kıbrıs'ta iki taraf yetkililerinin bir kez daha Mart ayında görüşmelere başlayacak olması ilk etapta akla gelen en önemli konu başlıkları olarak ifade edilebilir. Bu süreç

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

3



**SBERBANK**

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

**DenizBank**

**ÖZEL BANKACILIK**

# Genel Değerlendirme Notu

içerisinde açılacak kısa vadeli pozisyonların mutlak suretle “zarar kes” noktası belirlenerek dikkate alınmasını öneriyoruz.

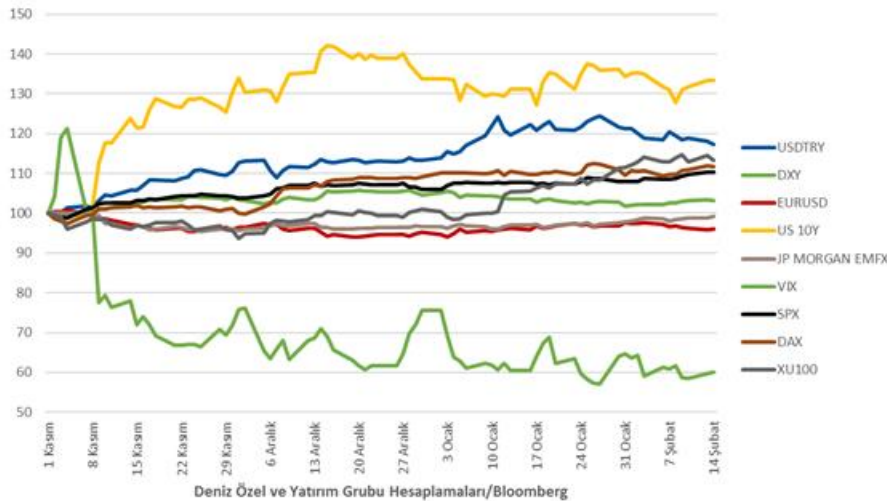
Türk lirası ABD doları karşısında yıl başlangıcından bu yana en kötü performans sergileyen gelişmekte olan ülke para birimi unvanını korumaya devam ediyor. TSİ 15.39’da söz konusu rakam -%3.45 seviyesinde oluşurken, 11 Ocak gün sonu kapanışında -%8.83 olarak karşımıza çıkmaktaydı. Makasın TL lehine kapanmış olması elbette mutluluk verici. Ancak aynı dönem içerisinde grup genelinin ciddi yükselişler sergilemiş olması, gelecek dönem için beklentilerde geri dönüş handikapı ve etkileşim riskini de ortaya koymuyor değil.

Dolar/lira kuru için bir süredir iki önemli destek seviyesinin kırılması ihtimalini tartışıyor ve dile getiriyorduk; 3.7200 ve 3.6920. Geline nokta 3.6400 seviyesi aşağısındaki kapanışların güçlü bir şekilde gerçekleşmesi halinde 3.5700 bölgesinin hedefe girebileceğini ancak kalıcı olmaktan uzak bir görüntü çizeceğini düşünüyoruz. Düşüncemize gerekçe olarak da yukarıda sıraladığımız yoğun takvimi öne çıkarıyoruz. Söz konusu iki önemli destek seviyesi artık yukarı yönde hareketler için direnç olarak izleneceğinden üzeri kapanışlar olmadıkça TL’de yatay-olumlu düşüncemizi koruduğumuzu da ayrıca belirtmek isteriz.

USDTRY	DXY	EURUSD	US 10Y	JP MORGAN EMFX	VIX	SPX	DAX	XU100
01.11.2016-30.12.2016	0.92	-0.92	0.96	-0.81	-0.83	0.91	0.75	0.11
02.01.2017-11.01.2017	-0.56	0.57	-0.58	-0.68	-0.63	0.54	0.48	0.53
12.01.2017-02.02.2017	0.07	-0.14	0.53	-0.29	-0.37	0.58	0.67	-0.10
03.02.2017-13.02.2017	-0.31	0.19	-0.46	-0.79	0.46	-0.60	-0.56	-0.43

Deniz Özel ve Yatırım Grubu Hesaplamaları/Bloomberg

Önemli Göstergelerin İlişkisinin İncelenmesi  
(01.11.2016 = 100)



Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

4

# Genel Değerlendirme Notu



Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

5



**SBERBANK**

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

**DenizBank**

ÖZEL BANKACILIK



# Genel Değerlendirme Notu

## UYARI NOTU

Bu e-posta, varsa ekleri ve içerdiği bilgiler, özeldir ve gizlidir, yalnızca gönderildiği belirtilen kişi/kişilerin kullanımı içindir. Bu e-postanın, alıcısı dışında başka bir kişi tarafından ve belirtilen amaç dışında okunması kopyalanması, yönlendirilmesi ve kullanılması yasaktır. Bu mesaj ve eklerinin tarafınıza yanlışlıkla ulaşmış olması durumunda lütfen mesajı gönderen kişiyi haberdar ederek bize ulaşın, gizliliğini koruyun ve hiçbir şekilde saklamayın. Mesajı gönderen kişinin veya DenizBank A.Ş. ve iştiraklerinin, yetkisiz kişilerce erişilen ve/veya içeriği bozulan mesajlar veya bu mesajların içerdiği bilgiler ile ilgili herhangi bir sorumluluğu ve yükümlülüğü bulunmamaktadır. Bu doküman DenizBank A.Ş. tarafından bilgilendirme amaçlı hazırlanmış olup, burada yer alan her türlü bilgi ve değerlendirme, hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan halka açık yayın/yayım kaynaklarından elde edilerek derlenmiştir ve yatırım tavsiyesi niteliği taşımamaktadır. DenizBank A.Ş. ve iştirakleri, bu bilgilerin doğruluğunu ve yeterliliğini hiçbir şekilde garanti etmemektedir. Bu dokümanda belirtilen ürünler çeşitli oranlarda risklere tabidir. Piyasada oluşacak fiyat hareketleri sonucu para kaybı yaşanabilecektir. Yabancı para cinsinden yapılan işlemlerde kur riskinin olduğunu, kur dalgalanmaları nedeniyle Türk Lirası/Yabancı Para bazında değer kaybı olabileceği, devletin yabancı sermaye ve döviz hareketlerini kısıtlayabileceği, ek ve/veya yeni vergiler getirebileceği, alım-satım işlemlerinin zamanında gerçekleşmeyeceği bilinmelidir. Tanıtılan ürünler, belli bir yatırımcının hedefleri, mali durumu ya da gereksinimleri dikkate alınmadan hazırlanmıştır, bu nedenle mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu dokümandaki bilgilere dayanılarak alınacak yatırım kararlarının sonuçlarından, burada yer alan bilgi, değerlendirme ve istatistikî şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan hukuki açıdan müşteri sorumludur. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan ve hiçbir şekilde yönlendirici nitelikte olmayan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. 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. Yatırım ürünleri; mevduat olmayıp, Denizbank A.Ş., ve diğer ilgili kuruluşların ya da Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun teminatı, garantisi, sigortası ya da herhangi bir yükümlülüğü altında değildir. Yatırım ürünleri, Devlet güvencesi altında değildir. Anaparanın yitirilmesi dahil çeşitli yatırım riskleri içerebilir. Yatırım ürünlerinin geçmişteki performansları, gelecekteki performanslarının göstergesi değildir. Fiyatlar düşebilir ya da yükselebilir. Döviz cinsinden yatırım ürünleri, dövizdeki muhtemel dalgalanmalar nedeniyle anapara kaybı da dahil kur risklerine maruz kalabilir. Yorumların müşteri tarafından nihai değerlendirmesinde orijinal metnin dikkate alınması esastır. Ürünler ile ilgili soru veya şikayetlerinizi iletmek için 444 0 801 Önce Müşteri Hattı'nı arayabilir ya da www.denizbank.com adresinden bize ulaşabilirsiniz.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

6



**SBERBANK**

DenizBank bir Sberbank Grubu kuruluşudur.

**DenizBank**

**ÖZEL BANKACILIK**