

# Genel Değerlendirme Notu

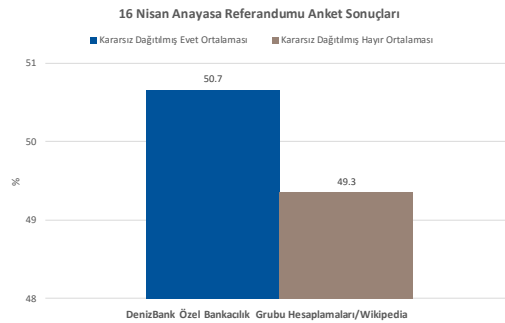
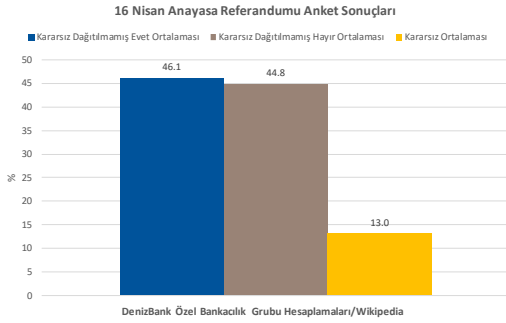
## 16 Nisan referandumuna doğru...

Sayı: 120

55 milyonu aşkın yurtiçi, 3 milyona yakın yurtdışı kayıtlı seçmen ile birlikte Türkiye Cumhuriyet'i vatandaşları 16 Nisan tarihinde 18 Anayasa maddesinin değişikliği için sandığa gidecekler. Türk Dil Kurumu, referandum sözcüğünü "halk oylaması" şeklinde tanımlıyor.

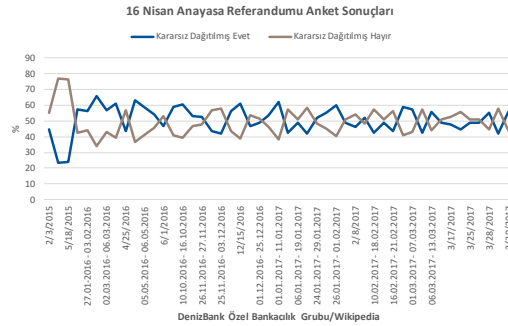
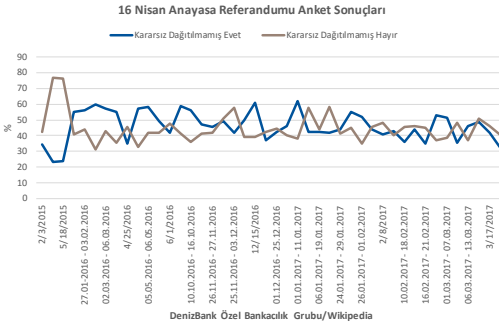
Geçmiş dönem içerisinde Türkiye'nin referandum kültürüne baktığımızda karşımıza; 1961, 1982, 1988, 2007 ve 2010 tarihleri çıkıyor. Son iki referandum mevcut AK Parti yönetimi tarafından halka sunuldu. 2007 yılında yapılan oylamada yüzde 68.95 ile evet, yüzde 31.05 ile hayır oyları takip edilirken, 2010'da ise %57.88 evet, %42.12 ile de hayır sonucu izlendi.

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



**6 Nisan tarihi itibarıyla geriye kalan 10 günlük süreç içerisinde sandıktan çıkacak olan sonucun nasıl bir resmin şekillendiğini göstereceği konusunda kafa karışıklıkları devam ediyor.** Gerek siyasi parti yönetimlerinin, gerek medyanın, gerekse de anket şirketlerinin yetkilileri tarafından yapılan değerlendirmelerde ısrarla altı çizilen nokta olarak karşımıza yüzde 10'lu seviyelere gerilediği belirtilen kararsız kesim ön plana çıkıyor. Benzer sonuç Wikipedia üzerinden Şubat 2015 – Mart 2017 dönemini içeren anketleri derlediğimiz kendi hesaplamamızda da bir adım öne çıkmakta. Buna göre, toplamda 49 anket sonucu takip ettiğimiz durumda, kararsız dağıtılmamış evet oylarının ortalaması yüzde 46.1, kararsız dağıtılmamış hayır oylarının ortalaması yüzde 44.8, kararsız kesimin ortalaması ise yüzde 13 seviyesinde oluşmakta. Kararsız oylarının dağıtıldığı durumda ise evet kesiminin ortalaması yüzde 50.7, hayır ortalaması ise yüzde 49.3.

# Genel Değerlendirme Notu



**11 Ekim 2016 tarihinde MHP lideri Devlet Bahçeli'nin daha önce ortak zeminde buluşmakta zorlandıklarını belirttiği sürece dair AK Parti'ye destek vereceğini belirten açıklama ile başlayan süreç, finansal piyasaların fiyatlaması ve varlıkların değerlendirilmesi açısından da kritik öneme sahip.** Son dönem içerisinde Türk lirası cinsinden değerlendirilen varlıklarda görülen yataylaşma ve içerisinde bulunduğumuz hafta içerisinde kısmen referandum fiyatlamasının görülmesi de fiyatlamalara dair bir diğer önemli konu başlığı olarak dikkat çekiyor.

**Sandıktan çıkan sonucun nasıl bir matematiksel oluşuma işaret edeceğini elimizdeki veri seti kapsamında değerlendirmek maalesef mümkün değil.** Bize göre bu noktada yatırımcı psikolojisinin nasıl bir sandık sonucuna hangi boyutta tepki vereceğini kestirebilmenin de imkanı yok. Ancak ister evet, ister hayır oylarının liderliği takip edilsin, finansal piyasa işlemcileri açısından esas konunun yakın vadede erken seçim riskinin hangi ölçekte belireceği olduğunu düşünüyoruz. Son 1 yıl içerisinde İngiltere, ABD ve yakın vadede Avrupa kıtasında deneyimlediğimiz üzere, seçimler hangi toplumda gündeme gelirse gelsin, yatırımcılar açısından önemli bir risk unsuru olarak dikkate alınmakta ve yeni pozisyonların açılmasında, likiditenin enjeksiyonunda bir takım problemlerin ortaya çıkmasına neden olmaktadır.

**Yurtiçi varlıkların fiyatlamasında Mayıs 2013 döneminden bu yana bir adım öne çıkan en önemli unsur, yerel para birimi olan Türk lirasının yabancı para birimleri karşısındaki performansı.** Bunu özellikle 2016'nın son çeyreğinde gördüğümüz fiyatlamaya eğilimi ile de yakından tecrübe ettiğimizi de belirtmek gerekiyor. Ocak ayında Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından alınan önlemler kapsamında iç piyasada finansal sisteme kullandırılan likiditenin pahalı hale getirilmesi ile birlikte TL'de açığa satış algısı terse dönerken, kurlarda da nispeten yataylaşma ve TL pozitif ortamın ortaya çıktığı görüldü. Bu kapsamda USDTRY paritesine dair kısa ve uzun vadeli beklenen opsiyon volatilitelerinde de yüksek seviyelerden geri dönüş olduğunu ifade etmek gerekiyor.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

## Genel Değerlendirme Notu

**Referandum sonucunu kestirmenin gücü ve finansal piyasa temsilcisi olarak bizlere düşen herhangi bir görevin olmaması gerçeği maalesef ki diğer konu başlıklarını göz ardı etmemize imkan tanımıyor.** İçeride TL cinsi varlıkların fiyatlamasında sonuç ne olursa olsun TCMB'nin tercih edeceği politikaların belirleyici olduğuna inanıyoruz. Erken seçim riskinin oluşması halinde TL'de açığa satış senaryolarının yeniden belirmesi halinde TCMB'nin Geç Likidite Penceresi (GLP) üzerinden uygulamaya koyduğu sıkı duruşun artarak devam etmesini bekleyebiliriz. Ayrıca bu noktada son 6 ay içerisinde iyice belirginleşen bozulan enflasyon görünümünün yılın ilk yarısında devam etme ihtimalini de unutmamak gerekiyor. Bu nedenle de TCMB'nin sıkı duruşunun en azından yılın ilk yarısı içerisinde devam edeceğini düşünmek mümkün. Öte yandan jeopolitik konum nedeniyle Suriye başlığı altında etkileşim sürecimiz ve bağlı haber akışı da sürüyor. Aralık ayında Rejim ve muhalif kesim arasında varıldığı açıklanan ateşkesin ardından sürdürülen Astana ve Cenevre süreçlerinden henüz somut bir sonuç çıkmadı. Kaldı ki hafta içerisinde Rejim güçleri tarafından uygulandığı belirtilen kimyasal silah saldırısının Birleşmiş Milletler nezdinde ciddi tartışmalara neden olması ve ABD Başkanı Trump'ın pozisyon değişikliğine gidebileceğini belirten açıklamaları da bölgenin önemli aktörlerinden birisi olan Türkiye açısından da yakından izlenmesi gereken bir konu başlığı durumunda. Fırat Kalkanı Harekatı'nın başarı ile sonuçlandırıldığı açıklanmasının ardından sadece ilk adımının sonlandığı, ikinci hatta üçüncü fazlarının gündeme gelebileceğine dair açıklamalar da yerel varlıkların gelecek vadede fiyatlanması için önemli beklentiler konumunda.

**Benzer durum Kerkük'te yaşanan bayrak krizi ve takip edeceği anlaşılan referandum konusu ile de gündemdeki sıcaklığını koruyabilir.** 15 Temmuz tarihinde gerçekleşen başarısız darbe girişiminin ardından FETÖ liderinin ülkeye iadesi ve yeni ABD yönetimine karşı beslenen beklentilerin de nasıl bir şekle bürüneceği yine oldukça önemli başlıklar. Aynı minvalde Avrupa Birliği (AB) ile ilişkilerin hangi yönde devam edeceği konusunu da atlamamak gerekiyor.

**Erken seçim riskinin belirmemesi ve 2019'daki mevcut takvimin işlerliğini koruyacak olması ile birlikte referandum sonrasında TL cinsinden değerlendirilen varlıklarda kısmen olumlu bir görüntü ile karşılaşabiliriz.** Bu kapsamda dolar/lira kurunun 3.50'li seviyelerde ilk etapta denge arayışını oluşturabileceği kanaatindeyiz. Daha aşağı seviyelerin ise Nisan ayı PPK toplantısı ile birlikte TCMB'nin paylaşacağı mesajlar, beklentiler ve piyasa algılamasına göre şekilleneceği kanaatindeyiz. Şayet TL'de yeni bir tur açığa satış dalgası görmez isek tahvil eğrisinin uzun vadesinde de kısmen aşağı yönde hareket olabileceğini ancak bunun sınırlı olmasını bekliyoruz. Buradaki argümanımız ise enflasyon görünümünün hali hazırda tartışmalı olması ve GLP'nin sürdürülebilir olmadığı yönündeki değerlendirmeler.

# Genel Değerlendirme Notu

**Sadece iç kaynaklı bir dünyada yaşamadığımız için dış haber akışının da izlenmeye devam etmesini öneriyoruz.** Avrupa'nın seçim yılı içerisinde olduğu gerçeğini ve son 1 yılda anket sonuçlarının yatırımcıları nasıl ters köşede bıraktığı gerçeğini unutmamak gerek. 23 Nisan ve 7 Mayıs tarihlerinde yapılacak olan Fransa Cumhurbaşkanlığı seçimleri kaynaklı risk algılaması değişimi içerisinde bizim de yer aldığımız gelişmekte olan ülkelerin varlıklarında pozisyon değişimlerine neden olabilir. Haziran ayı FOMC toplantısı ve Fed'in olası "bekle-gör" veya "adım at-bekle" duruşu ihtimalleri de önemli indikatörler olarak izlenmeye devam edecek.

Tarih	Anket Şirketi	Katılımcı	Kararsız Dağıtılmamış Evet	Kararsız Dağıtılmamış Hayır	Kararsız	Kararsız Dağıtılmış Evet	Kararsız Dağıtılmış Hayır
03.02.2015	MetroPoll	-	34.3	42.2	23.5	44.8	55.2
23.02.2015	Gezici	3840	23.2	76.8	-	23.2	76.8
18.05.2015	Gezici	4860	23.8	76.2	-	23.8	76.2
01.02.2016	GENAR	4900	55.0	40.8	4.2	57.4	42.6
27.01.2016 - 03.02.2016	ORC	8329	56.1	43.9	-	56.1	43.9
12.02.2016	İVEM	-	60.0	31.0	9.0	65.9	34.1
02.03.2016 - 06.03.2016	ORC	4176	57.0	43.0	-	57.0	43.0
19.04.2016	Gezici	-	55.2	35.5	9.3	60.9	39.1
25.04.2016	AKAM	1214	35.0	45.7	19.3	43.4	56.6
25.04.2016 - 29.04.2016	MAK	5500	57.0	33.0	10.0	63.3	36.7
05.05.2016 - 06.05.2016	ORC	1265	58.4	41.6	-	58.4	41.6
30.05.2016	Optimar	1508	49.3	41.6	9.1	54.2	45.8
01.06.2016	MetroPoll	1200	41.9	47.5	10.5	46.9	53.1
05.06.2016 - 12.06.2016	ORC	2240	58.9	41.1	-	58.9	41.1
10.10.2016 - 16.10.2016	ORC	21980	55.9	36.2	7.9	60.7	39.3
15.11.2016 - 17.11.2016	Andy-AR	1516	47.1	41.3	8.5	53.3	46.7
26.11.2016 - 27.11.2016	A&G	3010	45.7	41.6	12.7	52.4	47.6
30.11.2016	MetroPoll	-	49.0	51.0	-	43.3	56.7
25.11.2016 - 03.12.2016	Gezici	-	42.0	58.0	-	42.0	58.0
21.11.2016 - 06.12.2016	İVEM	3650	50.0	39.0	11.0	56.2	43.8
15.12.2016	ORC	2450	61.0	39.0	-	61.0	39.0
07.12.2016 - 16.12.2016	KHAS	1000	36.9	42.2	20.9	46.6	53.4
01.12.2016 - 25.12.2016	Sonar	5000	42.3	44.6	13.1	48.8	51.3
03.01.2017 - 10.01.2017	Optimar	2043	46.3	40.0	13.7	53.6	46.4
01.01.2017 - 11.01.2017	ORC	2340	62.0	38.0	-	62.0	38.0
11.01.2017 - 17.01.2017	AKAM	2240	42.4	57.6	-	42.4	57.6
06.01.2017 - 19.01.2017	MetroPoll	2000	42.4	44.0	13.6	49.1	50.9
26.01.2017	Gezici	-	41.8	58.2	-	41.8	58.2
24.01.2017 - 29.01.2017	Konsensus	1499	44.2	41.1	14.7	51.8	48.2
30.01.2017	GENAR	-	55.0	45.0	-	55.0	45.0
26.01.2017 - 01.02.2017	MAK	5400	52.0	35.0	13.0	59.8	40.2
04.02.2017 - 05.02.2017	Gezici	2860	43.7	45.7	10.6	48.9	51.1
08.02.2017	CHP	-	41.0	48.0	11.0	46.1	53.9
09.02.2017	Sonar	-	43.0	40.0	17.0	51.8	48.2
10.02.2017 - 18.02.2017	THEMİS	1985	36.2	45.3	14.5	42.4	57.6
16.02.2017 - 19.02.2017	NET	3535	43.8	45.8	10.4	48.9	51.1
16.02.2017 - 21.02.2017	AKAM	4060	34.9	45.2	19.9	43.6	56.4
25.02.2017 - 02.03.2017	MAK	5400	53.0	37.0	10.0	58.9	41.1
01.03.2017 - 07.03.2017	ORC	3140	51.6	38.7	9.7	57.2	42.8
03.03.2017 - 09.03.2017	AKAM	8120	35.6	48.2	16.2	42.4	57.6
06.03.2017 - 13.03.2017	Politic's	2753	46.2	36.9	16.9	55.7	44.3
17.03.2017	Gezici	-	48.9	51.1	-	48.9	51.1
17.03.2017	CHP	-	42.0	46.0	12.0	47.7	52.3
18.03.2017 - 22.03.2017	AKAM	2032	32.5	40.6	26.8	44.5	55.5
25.03.2017	Konsensus	-	-	-	-	48.8	51.2
27.03.2017	Sonar	5000	-	-	-	49.0	51.0
28.03.2017	ORC	2740	-	-	-	55.4	44.6
29.03.2017	CHP	-	42.0	55.0	3.0	42.0	58.0
30.03.2017	AKP	-	-	-	-	56.0	44.0

DenizBank Özel Bankacılık Grubu/Wikipedia

# 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/yayın 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 istatistiki 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.

5