

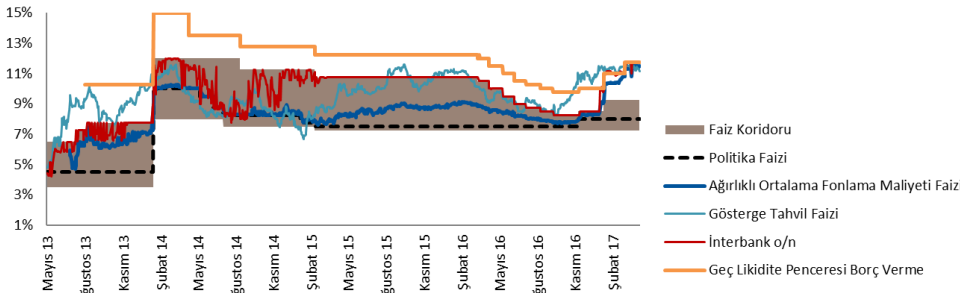
Genel Değerlendirme Notu

Yakın gündem: TCMB PPK toplantısı, Nisan 17

Sayı: 142

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

TCMB Politika, AOFM, Tahvil, İnterbank Faiz Oranları



Deniz Özel ve Yatırım Grubu/TCMB/Bloomberg

Politika Faizi: Bir hafta vadeli repo borç verme faiz oranını ifade etmektedir.

Faiz Koridoru: Alt bant gecelik (o/n) borç alma, üst bant ise gecelik (o/n) borç verme faiz oranını ifade etmektedir.

26 Nisan tarihinde Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından Nisan ayı Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı gerçekleştirilecek. Yeni yasal düzenleme gereği yılda en az 8 kez toplantı gerçekleştirileceğinden Mayıs ayı içerisinde PPK toplantısı yapılmayacak. Fakat aynı ay içerisinde Amerikan Merkez Bankası (Fed) tarafından FOMC toplantısı takip edilecek ve olası Haziran ayı toplantısına yönlendirme olup olmayacağını izleyeceğiz. Bu nedenle olası sözlü ve/veya yazılı yönlendirme ihtimali sanıldığı kadar uzak değil. Her ne kadar mevcut piyasa fiyatlamaları riskten kaçışı göstermese de temkinli olmakta fayda görüyoruz. Söz konusu durumun realite kazanması halinde gelişmiş ve gelişmekte olan ülke para birimlerinde Amerikan dolarına karşı değer kaybı, varlıklarında ise portföy çıkışları görebiliriz.

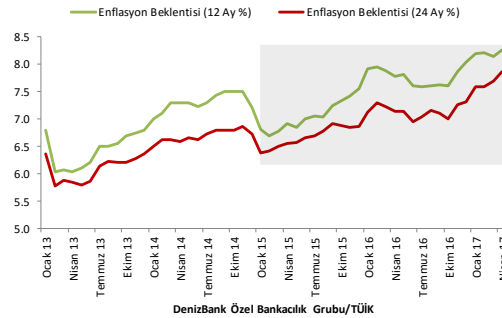
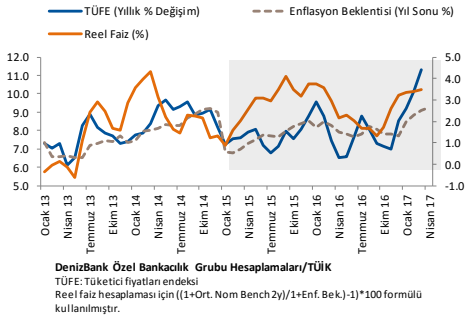
Mayıs ayının bir diğer önemli özelliği Fransa'da gerçekleştirilmesi beklenen ikinci tur Cumhurbaşkanlığı seçimi sonuçları olacak. İlk turu Pazar günü takip edilecek olan seçimin nihai sonucu için 7 Mayıs tarihine dek beklemek zorunda kalabiliriz. Bu durumda da riskli varlıkların tercihi/çıkışı konusu gündeme gelebilir.

Öte yandan içeride en ciddi konu başlığı halk oylamasının ardından TCMB'nin Ocak ayından bu yana yürürlüğe koyduğu parasal sıkılaştırma sürecinin ne kadar daha sürüp sürmeyeceği. Her ne kadar uygulamanın sürdürülebilirliği ilk günden bu yana tartışma konusu olsa da, Türk lirasında açığa satış sürecini tersine çevirdiği, oynaklığı düşürdüğü ve stabilizasyonuna katkıda bulunduğu yadsınamaz bir gerçek.

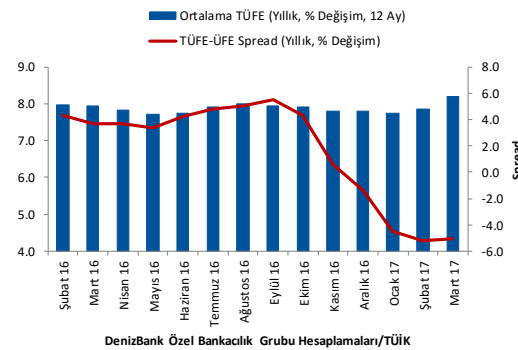
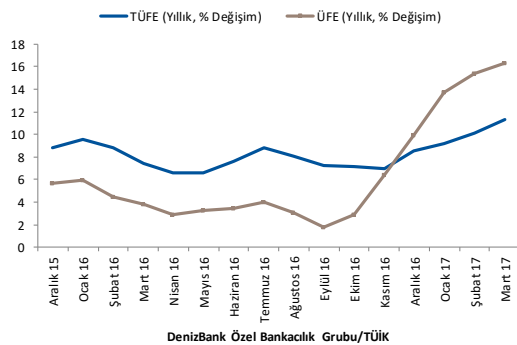
Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

Genel Değerlendirme Notu



Türk lirasının yabancı para birimleri karşısındaki performansı, yurtiçinde fiyatlar genel düzeyinin seyri açısından da kritik. Mayıs 2013'ten bu yana TL'nin karşı karşıya kaldığı zayıflama hareketi, fiyatlar üzerinde yukarı yönde maliyet baskısına neden olmaktadır. Düşük talebin ve ekonomideki ivme kaybının doğal bir sonucu olarak fiyatlara geçişkenlik yavaş ve gecikmeli olduğundan enflasyon açısından esas şoku 2017 yılında yaşamak zorunda kaldık. Kasım 2016'da yıllık yüzde 7 seviyesinde bulunan TÜFE, Ocak ayında yüzde 9.22'ye, Mart döneminde ise yüzde 11.29'a yükseldi. Grup ve piyasa işlemcilerinin beklentisi enflasyondaki yüksek seyrin en azından yılın ilk yarısının bitimine dek sürmesi yönünde. Öte yandan TCMB ise bu konuda bir miktar ayrışıyor. Başkan Sayın Çetinkaya'nın sözlü yönlendirmesinden hareketle, enflasyonda zirvenin Nisan ayında görülmesi, akabinde ise geri çekilmenin başlaması bekleniyor.



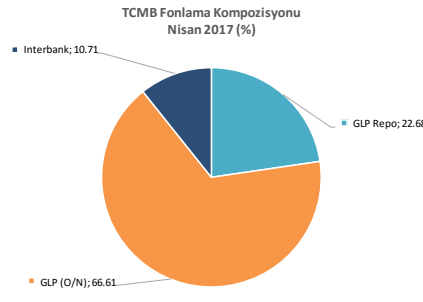
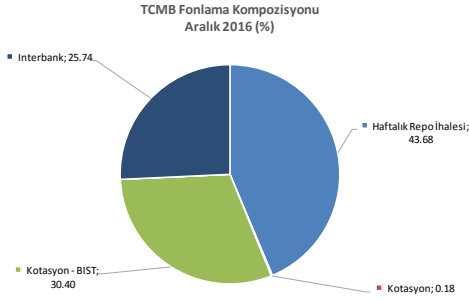
23 Mart tarihinde kamuoyu ile paylaşılan Mart ayı PPK toplantı özetinde yer alan, "Özetle, son aylarda yaşanan maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarındaki oynaklık enflasyonun hızlı bir yükseliş göstermesine neden olmuştur. Döviz kuru hareketlerinin gecikmeli yansımaları ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki baz etkisi nedeniyle kısa vadede enflasyondaki belirgin yükselişin devam edebileceği öngörülmektedir." ifadesinden hareketle fiyatlar genel düzeyinin seyrine yönelik beklentimizi korumaya devam ediyoruz. Bu nedenle de **olası negatif dış haber akışı karşısında TL'yi savunma, enflasyondaki bozulma sürecinin devam etmesiyle fonlama maliyetini yukarı taşımak ve sağlıklı piyasa iletişimini sağlamak** adına

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

Genel Değerlendirme Notu

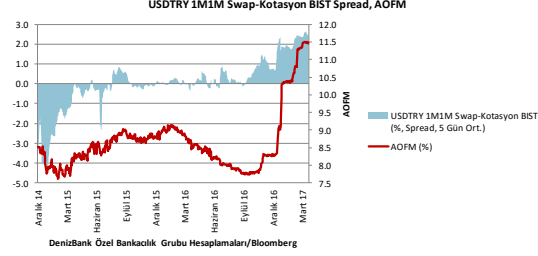
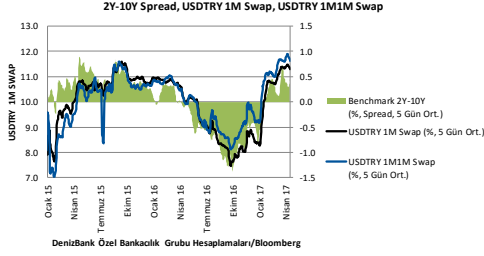
Geç Likidite Penceresi (GLP) borç verme faiz oranının 50 baz puan artırılarak yüzde 12.25 seviyesine çekilmesini öngörüyoruz.



Nisan-Mayıs döneminde açıklanacak olan TÜFE verilerinin yüzde 12 seviyesinin üzerine taşınma ihtimalini yüksek görüyoruz. **Para politikasındaki duruşun "sıkı" olarak nitelendirildiği bu dönemde referandum riskinin geride bırakılması ile birlikte 2019 yılına dek ortadan kalkan erken seçim ihtimaliyle oluşan iyimserliğin para politikasının sorgulanmasıyla bozulmasına izin verilmemesi için GLP'deki artışın aynı zamanda sinyal etkisi taşıdığı da kanaatindeyiz.**

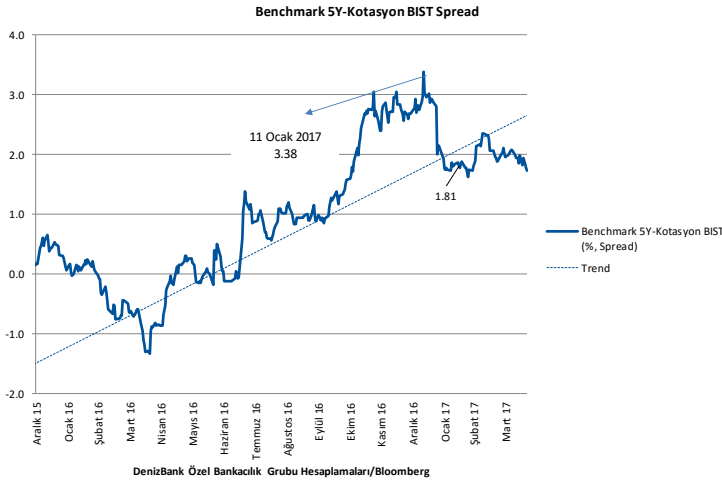
TCMB'nin GLP'de faiz artışına gitmesi ve diğer politika faiz oranlarını sabit tutması sonucunda fonlama kompozisyonundaki resmin değişmesini beklemiyoruz. Ayrıca, artış sonrası fonlama maliyetinin de artırılması gerekmiyor. **Şayet, enflasyonda beklenen olmaz ve yüzde 12 seviyesinin üzeri test edilmezse kompozisyon dağılımı değiştirilerek artışın finansal sisteme etkisi nötr tutulabilir.** Örneğin, mevcut durumda ağırlıklı ortalama fonlama maliyeti yüzde 11.50 seviyesine yakın oluşurken, GLP borç verme faiz oranı ise yüzde 11.75'te bulunuyor. **Faiz artışının sinyal etkisi, enflasyondaki bozulmanın hız kesmesi hatta yönlendirildiği üzere geri dönmesiyle TL varlıklar üzerinde olumlu etki dahi yaratabilir.**

Genel Değerlendirme Notu



TCMB kararına yönelik piyasa katılımcılarının net bir duruş sergilediğini söylemek şu aşamada güç. Her ne kadar genel kanı herhangi bir politika faizinde değişikliğe gidilmeyeceği şeklinde oluşsa da, farklı kurumların 25-75 baz puan aralığında faiz artışı beklentisinde olduğunu da belirtmek gerekiyor.

Para piyasası fiyatlamalarında da mesaj veren bir yönden bahsetmek güç. 5 günlük ortalama üzerinden baktığımız swap piyasasında aylık değerler 16 Mart rakamlarının hafif üzerinde oluşurken, 5Y tahvil-Kotasyon BIST spreadi ise 226 baz puandan 187 baz puana geriledi. Getiri eğrisinin uzun vadelerindeki geri çekilmenin son 5 haftalık yurt dışı yerleşik hareketinden ve düzelen beklentilerden kaynaklandığını da düşünmek mümkün.



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 dayanılarak 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