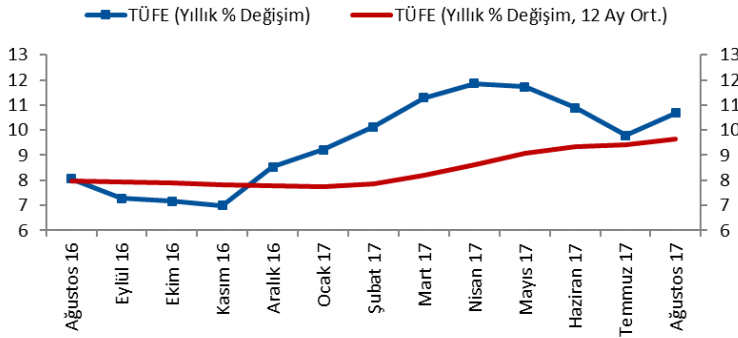


# Genel Değerlendirme Notu

TR: Manşet ve çekirdek kalemlerde yükseliş devam ediyor

Sayı: 282

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

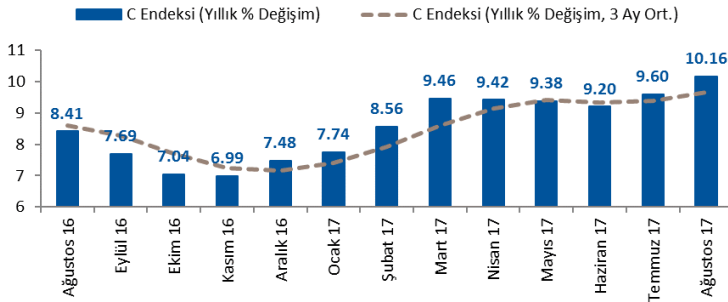


DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/TÜİK  
TÜFE: Tüketici fiyatları endeksi

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Ağustos ayında TÜFE bir önceki aya göre yüzde 0.52, bir önceki yılın aynı ayına göre ise yüzde 10.68 artış gösterdi.

ÜFE, aynı dönem içerisinde bir önceki aya göre yüzde 0.85, bir önceki yılın aynı ayına göre ise yüzde 16.34 artış gösterdi.

Özel kapsamlı enflasyon göstergelerinden B endeksi bir önceki aya göre yüzde 0.62, yıllık bazda yüzde 10.12 artış gösterdi. C endeksi ise bir önceki aya göre yüzde 0.49, yıllık bazda ise yüzde 10.16 artış gösterdi.



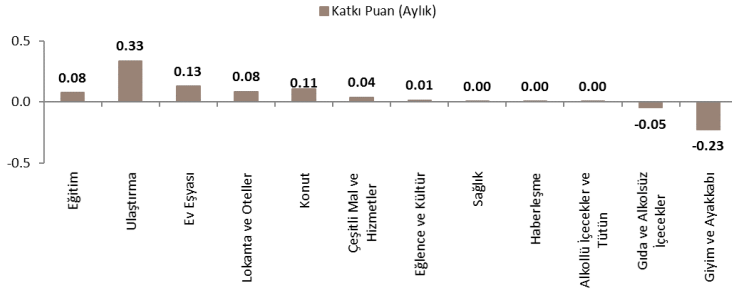
DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/TÜİK  
I endeksi: (C), gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

# Genel Değerlendirme Notu

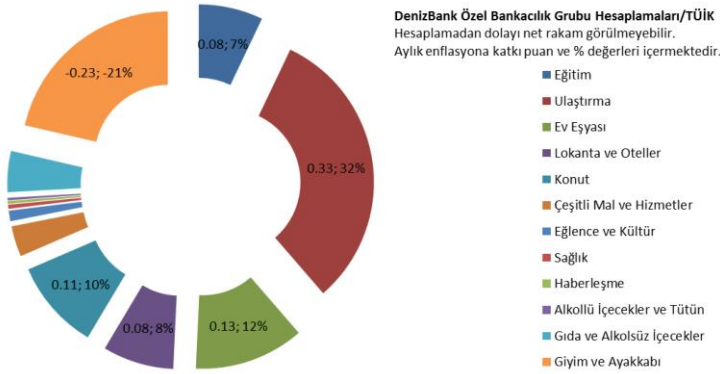
## TÜFE



DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/TÜİK  
Hesaplama dolay net rakam görülmeyebilir.

Ana harcama grupları itibarıyla bakıldığında en yüksek artış yüzde 2.79 ile eğitim grubunda olurken, giyim ve ayakkabı yüzde 3.09 geriledi.

Ağustos ayı enflasyon rakamlarına göre en yüksek katkı puan 0.33 yüzde puan ile ulaştırma kaleminden gelirken, en düşük katkı ise -0.23 puan ile giyim ve ayakkabı grubundan geldi.



DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/TÜİK  
Hesaplama dolay net rakam görülmeyebilir.  
Aylık enflasyona katkı puan ve % değerleri içermektedir.

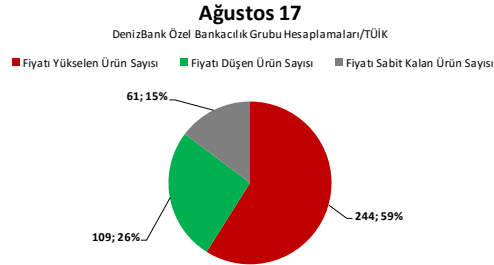
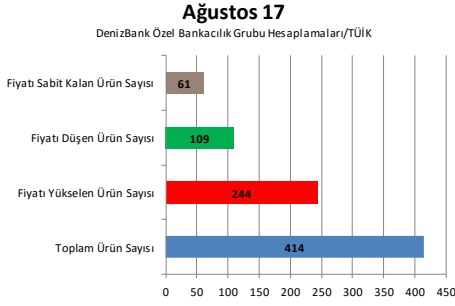
- Eğitim
- Ulaştırma
- Ev Eşyası
- Lokanta ve Oteller
- Konut
- Çeşitli Mal ve Hizmetler
- Eğlence ve Kültür
- Sağlık
- Haberleşme
- Alkollü İçecekler ve Tütün
- Gıda ve Alkolsüz İçecekler
- Giyim ve Ayakkabı

## Enflasyon Sepeti Görünümü

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

# Genel Değerlendirme Notu



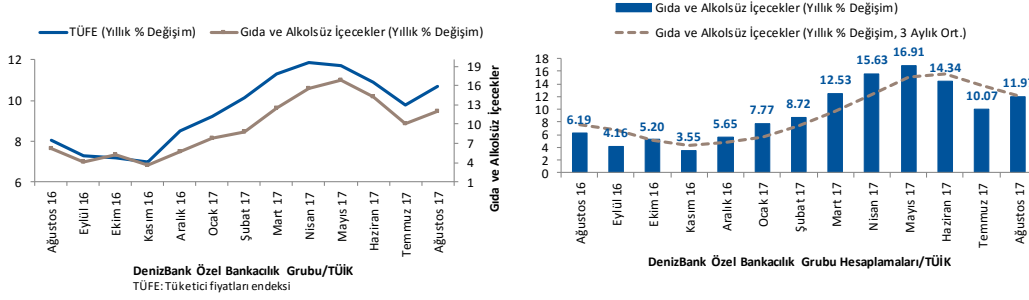
Datanın açıklandığı dönem içerisinde toplam 414 ürün fiyatı takip edilirken; 244 üründe fiyat artışı, 109 üründe fiyat düşüşü, 61 ürünün fiyatında ise değişim gözlenmedi. Genel ürün sepetinin yüzde 59'unda fiyatlar yükselirken, yüzde 26'sında ise düşüş yaşandı.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

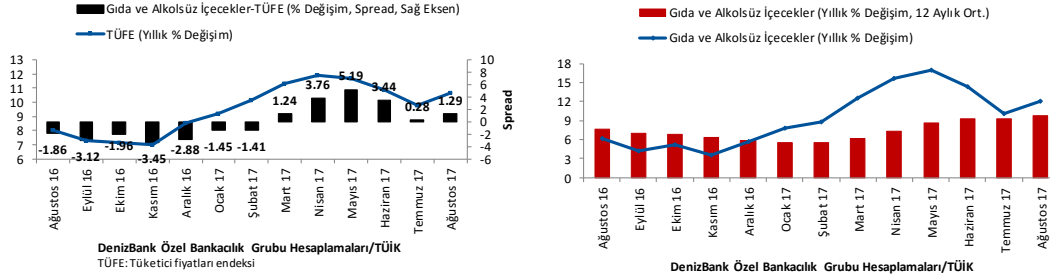
3

# Genel Değerlendirme Notu

## Gıda ve Alkolsüz İçecekler Enflasyonu Gelişmeleri



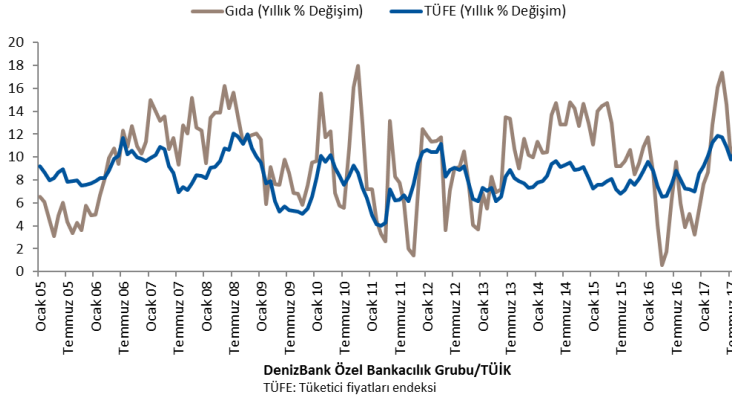
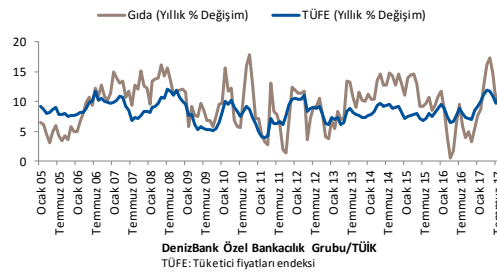
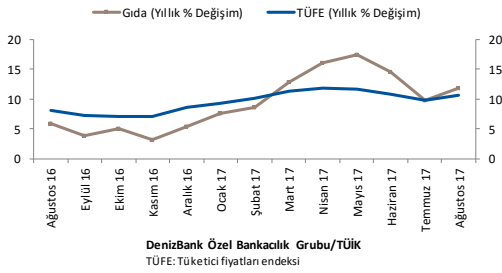
Gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yıllık artış veri döneminde yüzde 11.97 düzeyinde gerçekleşirken, grup ile TÜFE fiyatları arasındaki spread farkı bir önceki ay 0.28 yüzde puan seviyesinde takip edilirken, güncel veri dönemi içerisinde 1.29 seviyesinde gerçekleşti. Grup fiyatlarının 3 aylık ortalaması yıllık bazda yüzde 12.13 artış gösterirken, manşet rakam gerçekleşmesi ortalamanın gerisinde oluştu.



# Genel Değerlendirme Notu

## Gıda ve Çekirdek D Enflasyonu Gelişmeleri

Özel olarak takip ettiğimiz ve sadece gıda fiyatlarını içeren “gıda enflasyonu” veri döneminde yüzde 0.33 gerilerken, yıllık bazda ise yüzde 11.82 düzeyinde yükseliş gösterdi. Grup fiyatlarının 3 ay ortalaması aylık bazda yüzde 0.80 gerilerken, kümülatif artış ise yüzde -2.40 düzeyinde izlendi.



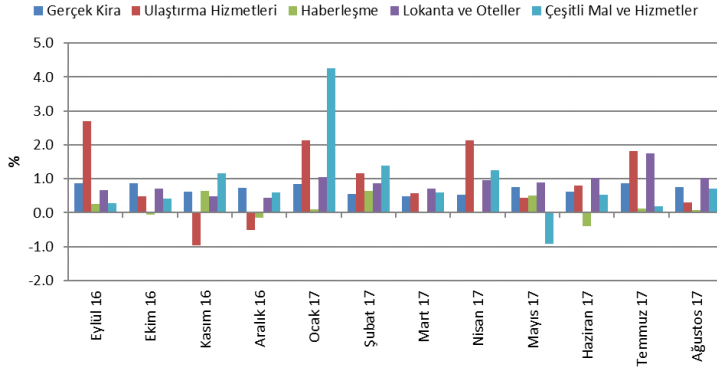
**Temmuz 2015 dönemi ile birlikte değerlendirmelerimize özel kapsamlı TÜFE göstergelerinden D endeksini de dahil etmiştik. İşlenmemiş gıda, alkollü içecekler ve tütün ürünleri hariç fiyatların takip edildiği endeks yüzde 10.23 düzeyinde yıllık artış gösterirken, manşet TÜFE'nin gerisinde, çekirdek C endeksinini se üzerinde bir performans ortaya koydu.**

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

5

# Genel Değerlendirme Notu

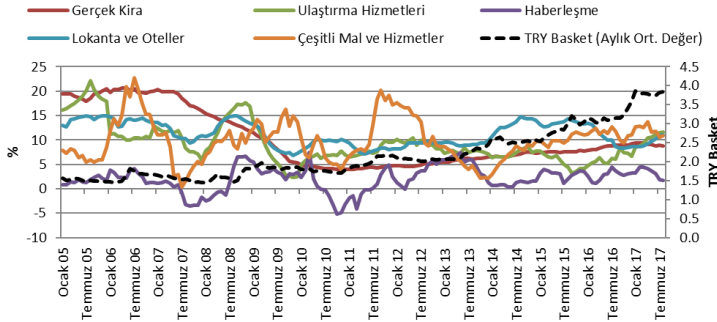
## Hizmet Enflasyonu Gelişmeleri



DenizBank Özel Bankacılık Grubu/TÜİK  
Hizmet grubu aylık enflasyon performansını içermektedir.

Hizmet enflasyonu grubunun en önemli beş alt kalemine baktığımızda gerçekleştirmeler:

- Gerçek kira aylık yüzde 0.76, yıllık bazda ise yüzde 8.85 artış gösterdi.
- Ulaştırma hizmetleri aylık yüzde 0.31, yıllık bazda ise yüzde 11.56 artış gösterdi.
- Haberleşme aylık yüzde 0.08, yıllık bazda ise yüzde 1.77 artış gösterdi.
- Lokanta ve oteller aylık yüzde 1.03, yıllık bazda ise yüzde 11.07 artış gösterdi.
- Çeşitli mal ve hizmetler aylık yüzde 0.71, yıllık bazda ise yüzde 10.89 artış gösterdi.

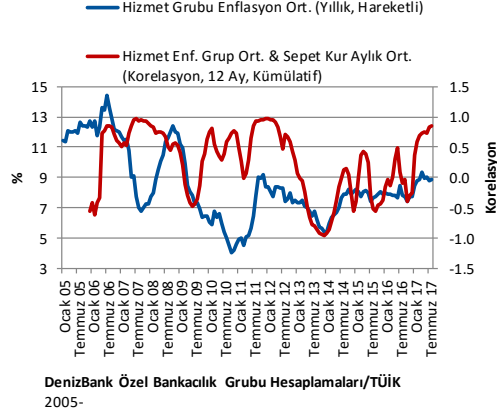
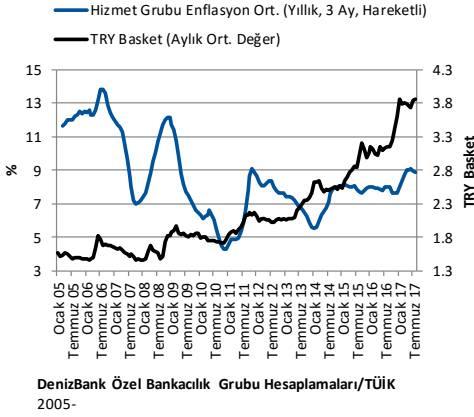


DenizBank Özel Bankacılık Grubu Hesaplamaları/TÜİK  
Hizmet grubu yıllık enflasyon performansını içermektedir.  
2005-

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

6

# Genel Değerlendirme Notu

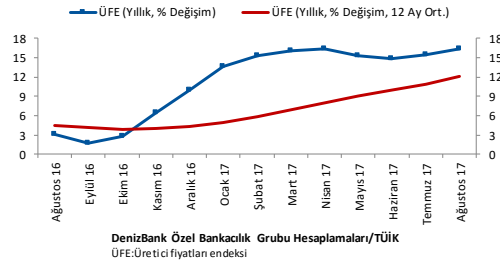
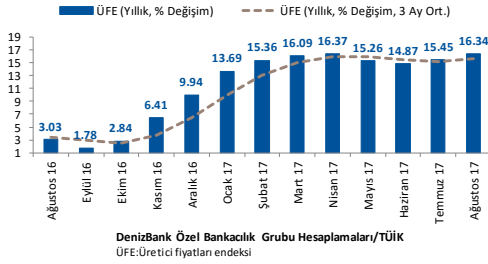


Ağustos ayı içerisinde TRY sepet kur seviyesi ortalama 3.85 düzeyinde gerçekleşirken, hizmet grubunun yıllık ortalama enflasyonu bir önceki ay yüzde 8.75, güncel veri döneminde ise yüzde 8.83 seviyesinde takip edildi. Grup yıllık enflasyonunun 3 aylık hareketli ortalaması ise bir önceki ay yüzde 8.90 seviyesinde bulunurken, güncel veri döneminde yüzde 8.87'ye geriledi.

Hizmet grubunun ortalama yıllık enflasyonu ile sepet kurun aylık ortalama performansı arasındaki 12 aylık kümülatif korelasyon bir önceki ay 0.80 seviyesinde gerçekleşirken, güncel veri döneminde de 0.80 seviyesinde takip edildi. Korelasyon, 3 ay kümülatif hesaplamada ise veri dönemi itibarıyla -0.9 olarak izlendi.

# Genel Değerlendirme Notu

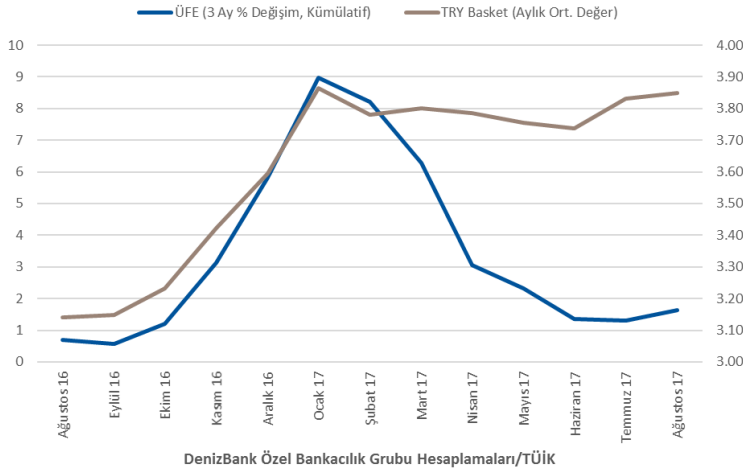
## ÜFE



ÜFE, Ağustos ayında bir önceki aya göre yüzde 0.85, bir önceki yılın aynı ayına göre ise yüzde 16.34 artış gösterdi. Endeksin 3 aylık ortalaması bir önceki ay yüzde 15.19 seviyesinde iken, güncel veri döneminde yüzde 15.55'e yükseldi ve manşet rakamın gerisinde oluştu.

Sanayinin dört ana sektöründe yükseliş gözlemlendi. Madencilik ve taş ocaklığı yüzde 0.89'luk yükselişle ilk sırada yer alırken, düşüş gözlemlenmedi.

Ana sanayi grupları içerisinde en fazla artış görülen alt sektör yüzde 1.74 ile dayanıklı tüketim malı olurken, dayanıksız tüketim malı yüzde 0.21 geriledi.



Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

8



# Genel Değerlendirme Notu

## Düşüncemiz

Enflasyon, Özet Tablo	Temmuz 17	Ağustos 17	Temmuz 16
TÜFE (Aylık, %)	0.15	0.52	1.16
TÜFE (Yıllık, %)	9.79	10.68	8.79
ÜFE (Aylık, %)	0.72	0.85	0.21
ÜFE (Yıllık, %)	15.45	16.34	3.96
Çekirdek B (Yıllık, %)	9.46	10.12	8.56
Çekirdek C (Aylık, %)	0.49	10.23	0.13
Çekirdek C (Yıllık, %)	9.60	10.16	8.70

DenizBank Özel Bankacılık Grubu, TÜİK

TÜİK tarafından açıklanan verilerin de işaret ettiği şekilde enflasyon görünümündeki bozulma devam etmekte. Ağustos ayında, gerek manşet, gerekse çekirdek göstergelerde yukarı yönde hareketlilik olurken, piyasa beklenti olan yüzde 0.15 ve Grup beklentimiz olan yüzde 0.20'nin üzerinde bir performans gözlemlendi, yüzde 0.52.

2017 verisine dek son 5 yılın Ağustos ayı TÜFE gelişimi ortalaması yüzde 0.13 artış yönlü olurken, güncel veri ile birlikte yukarı yönde sapma gözlemlendi. Aylık bazda takip edilen yüzde 0.52'lik artış ile birlikte 3 yıllık ortalamadan 0.45 yüzde puan, 10 yıllık ortalamadan ise 0.39 yüzde puan sapma gerçekleşti.

Ağustos ayı içerisinde takip edilen 12 adet ana harcama grubunun 10'ununda yükseliş olurken, 2'sinde ise düşüş gözlemlendi. Geri çekilme gıda ve alkolsüz içecekler grubunda yüzde -0.22 ile sınırlı düzeyde olurken, giyim ve ayakkabıda ise yüzde -3.09 düzeyinde gerçekleşti.

Yılın 8 aylık döneminin 7'sinde ay bazında fiyat artışı gözlemlendi. Kümülatif enflasyon artışı 8 ay içerisinde yüzde 6.45 olurken, bir önceki yılın aynı döneminde söz konusu rakam yüzde 4.46 düzeyinde takip edilmişti.

Enflasyon görünümündeki bozulmanın gerektirdiği sıkı para politikası uygulaması nedeniyle reel faiz düzeyindeki mevcut görünüm korunmaya devam ediyor. Ağustos ayı içerisinde hesaplamalarımıza göre reel faiz oranı yüzde 3.36 olurken, bir önceki aya göre 0.13 yüzde puan artış gösterdi. Yıllık ortalama değer ise yüzde 3.27.

Talep kanalının gösterdiği artış ve TÜFE'deki yukarı yönlü hareket maliyet cephesinde de korunuyor. ÜFE'nin 8 aylık dönemde kümülatif artışı yüzde 9.20 olurken, Ağustos ayında TÜFE-ÜFE spreadi -9.19 yüzde puan seviyesinde gerçekleşti. Söz konusu durumun devam etmesi halinde gelecek dönem içerisinde maliyet kanalı üzerinden TÜFE'ye geçişkenliğin yukarı yönde baskı yarattığını görebiliriz.

2017 yılı içerisinde çekirdek gösterge C'nin ortalama seviyesi yüzde 9.19 oldu. Söz konusu rakam 2016'nın tamamında yüzde 8.50 düzeyinde takip edilmişti.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

9

## Genel Değerlendirme Notu

Manşet ve çekirdek kalemlerde olduğu üzere hizmet enflasyonunun da yüksek seyri devam ediyor. Hesaplamalarımıza göre grup ortalaması Temmuz ayında yüzde 8.75 olurken, Ağustos ayında yüzde 8.83'e yükseldi. 2017 ortalaması ise yüzde 8.87.

Yüksek enflasyon seviyelerinin ve beklentilerin aksine aşağı yönde hareketlilikte görülen inatlaşmanın TL cinsi varlıklara yönelik iyimser yaklaşımı sınırlayabileceğini düşünürüz. Geçtiğimiz haftalarda paylaştığımız görüş paralelinde Ekim ayı sonuna dek tahvil piyasasında pozisyon almanın zamanlama açısından doğru olmadığını düşünürüz. Hazine'nin gerçekleştireceği yüksek borçlanma ihalelerinin ardından 2018'de takip edilmesi muhtemel dezenflasyonist ortam ile birlikte pozisyon düşüncesi yeniden gözden geçirilebilir. Dış piyasa koşullarında gözlenen risk iştahı artışı terse dönmedikçe yerel varlıklarda negatif ayrışma beklemiyoruz. Ancak mevcut enflasyonist ortamın iyimserliğin artmasına engel olduğu da bir diğer önemli gerçek.

TCMB yönlendirmesi ve Grup beklentilerimiz dahilinde sıkı para politikası çerçevesinde uygulanmakta olan para politikasının devam edeceğini düşünürüz. 2018 yılının ilk çeyreğinde enflasyonun düşük seyredebileceği şeklindeki TCMB yönlendirmesine katılıyor, durumun dış şokların gündeme gelmemesi halinde faizler üzerinde de olumlu etkide bulunabileceğini düşünürüz.

# 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 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.

11