

Genel Değerlendirme Notu

Gün ortası: ABD tahvil faizleri & REDK

Sayı: 346

Kısa vade açısından piyasaların ana gündem belirleyicisi ABD'deki vergi reformunun geleceği konusu.

Yasama sürecinde olası yol kazası, Q3 döneminde başlayan ABD doları değerlenmesini ve tahvil faizleri yükselişini terse çevirebilir. Öte yandan, risk iştahı açısından da yıl sonu öncesinde 'siyah kuğu' tanımlanmasını hak edecek güçte olduğunu belirtmek gerekiyor.

Haftanın son işlem gününde ABD doları işlemlerine baktığımızda sabah Asya seansı ile birlikte sizlerle paylaştığımız düşüncelerimize paralel bir seyir izliyoruz. Baskılanma durumu zayıflamayı beraberinde getiriyor. Sürpriz ise, ABD tahvil faizlerindeki yükseliş. Özellikle de eğrinin uzun tarafı.

TL'nin son dönem içerisindeki değer kaybı, TCMB ve uygulamada bulunan para politikasına yönelik soru işaretlerinin yüksek sesle dile getirilmesine imkan tanırken, kur geçişkenliği üzerinden enflasyon görünümü ve tahvil faizleri cephesini de negatif etkiliyor.

Grafik-1'de ABD getiri eğrisini görebilirsiniz. Buna göre, hafta içerisinde beklenti dışı baskılanan ve aşağı yönde seyreden eğri, t-1 vadeye göre yukarı yönde hareketlenmekte. Açılış seviyesi %2.33 olan 10y vadeli kıymetin faizi, gün içerisinde %2.3806'ya kadar yükseldi.

7 Kasım günü %2.30'a dek çekilme olduğunu ayrıca belirtmek gerekiyor.

USDTRY kuru ile Ekim sonunda 30 gün kümülatif korelasyonu 0.97'ye dek yükselen ABD 10y tahvil faizi, son günlerde nispeten daha zayıf bir ilişki içerisinde. Bugün itibarıyla korelasyon 0.31 olsa da bizi etkileme potansiyeline sahip olmadığı anlamına gelmiyor. Bu nedenle kur fiyatlamasına ihtiyat önemli.

Orkun GÖDEK
DenizBank
Yatırım Hizmetleri Grubu
Strateji Yönetmeni
Düzen 3
Türev Araçlar
Kredi Derecelendirme
Kurumsal Yönetim Der.
orkun.godek@denizbank.com
+90 212 348 51 60
İSTANBUL

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

1

Genel Değerlendirme Notu

Öte yandan, reel efektif kur seviyesi, AOFM ile olan ilişkisi ve denklemin sonunda TRY gidişatına dair de ayrı bir parantez açmakta fayda olacaktır.

- TCMB hesaplamalarına göre, Ekim dönemi içerisinde reel efektif döviz kuru endeksi (TÜFE bazlı), Eylül ayındaki 90.33 seviyesinden 87.96'ya geriledi.
- Endeks gelişiminin anlamı şu; TL'nin ticaret ortaklarının para birimleri karşısında ay bazında reel olarak %2.62 düzeyinde değer kaybettiği.
- Aynı dönem içerisinde ortalama sepet kur değişimi ise %5.17i ile yükseliş yönlü.
- REDK'da serinin en düşük performansını Ocak 2017'de 87.54 ile test etmiştik. Yani, Ekim verisi ile reel anlamda TL'nin en zayıf olduğu rakama sadece bir adım uzaklıktayız.
- REDK açısından 2017 ortalaması şu ana dek 89.60 seviyesinde, ortalama TÜFE ise %10.85'te oluşmuş durumda. Mevcut durum ile 2016'ya kıyasla %9.3 değer kaybına işaret ettiğini belirtmek gerekiyor.
- TL'nin çeyrek bazda performansına baktığımızda ise 2017'de en iyi dönemin %3'lük değerlendirme ile Q2'de olduğunu görüyoruz. İlk çeyrekteki %7'lik zayıflama dikkat çekerken, Q3 performansı da %1 düzeyinde geri çekilmeyi göstermekte.

Para politikasının sorgulandığı bu dönemde geçmiş dönem TCMB hafızasını da yoklamak gerekiyor. Verilmiş tepkiler dönem bazında değişiklik gösterse de yol haritasını anlamak açısından yardımcı olabilir.

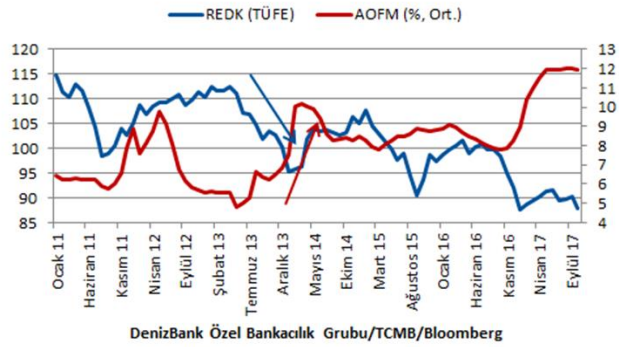
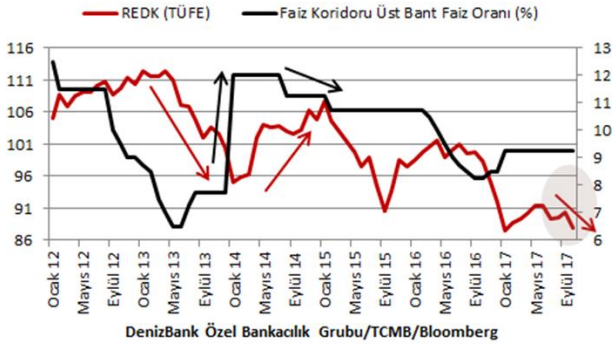
- Grafik-2'de REDK'nın faiz koridorunun üst bant faiz oranı ve AOFM ile olan ilişkisini görmekteyiz.
- Aylık ortalama hesaplamada AOFM, Mayıs ayından bu yana %11.92-%11.99 bandında oluşmakta. Ekim ortalaması, %11.96.
- Hafta içerisindeki değerlendirmelerimiz de altını çizmeye çalışmıştık, tekrarlamak isteriz; şu aşamada TCMB'den ek faiz artışı hamlesi beklentisi içerisinde değiliz. Mevcut duruşumuzu korumaya devam ediyoruz.
- Öte yandan, sağlıksız fiyat oluşumlarının TL piyasasında devam etmesi halinde enflasyona geçişkenlik ve beklentilerin kontrolü adına TCMB'nin ek hamle yapma olasılığı da artış gösterecektir.
- Grafik üzerinde görülebildiği şekilde, REDK'nın zayıflamasına TCMB tepkisi borçlanma maliyetinde artışa gitmek şeklinde oluyor. Hali hazırda %12.25'te bulunan GLP borç verme faiz oranı sayesinde ek 25 bp kadar manevra alanı mevcut.
- Söz konusu manevrayı, %90'lar seviyesinde oluşturduğu GLP borçlandırmasını %100'e çekerek-yaklaştırarak rahatlıkla sağlayabilir. Mevcut senaryoda dahi yeni-resmi faiz artışı kararından bahsetmiyoruz. Hak, saklı konumda.
- Grafik-3 gösteriyor ki, çekirdek enflasyon ile sepet kurun gelişimi arasında güçlü bir ilişki söz konusu. Haziran-Ekim döneminde ortalama sepet kurun yükselişi %7.14.
- Gelecek dönem açısından enflasyona 1-1.5 puan kadar –şu aşamada- ek kur geçişkenliği görmemiz muhtemel (6-9 ay).

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

Genel Değerlendirme Notu

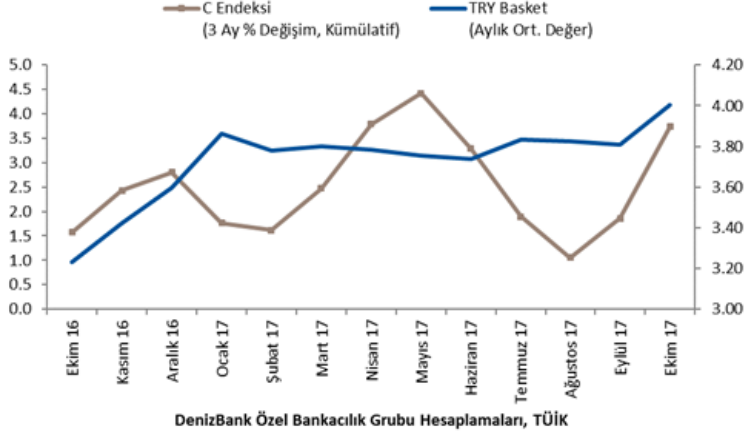
Toparlayalım: TL'nin seyri iç gündem ile dış akışın birleşmesinden, zaman zaman da ayrışmanın boyutlarındaki artış ile şekilleniyor. Dün gördüğümüz sakinlemeyi koruyabilirsek 12 Ocak sonrasındaki sıkı para politikası dönemini de feda etmemiş olacağız.



Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

3

Genel Değerlendirme Notu



Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

4

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.

5