

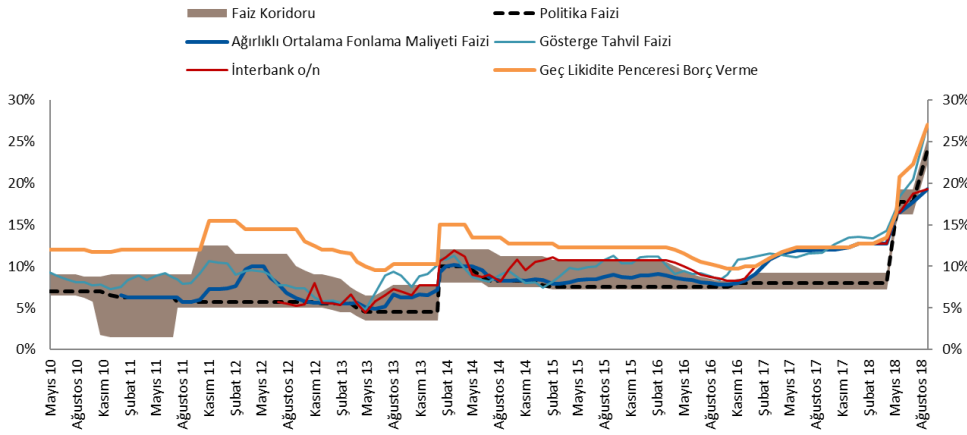
Genel Değerlendirme Notu

TCMB ile piyasa faizleri eşitlendi

Sayı: 203

Orkun GÖDEK
DenizBank
Yatırım Hizmetleri Grubu
Stratejist
Düzyey 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



DenizBank Yatırım Hizmetleri 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.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB) tarafından Eylül ayı olağan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı gerçekleştirildi.

Buna göre:

- Bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı yüzde 24.00 seviyesine yükseltildi.

Genel Değerlendirme Notu

Bir Önceki Aya Göre Değişim

Merkez Bankası tarafından yayımlanan PPK toplantı metninde bir önceki karara kıyasla öne çıkan başlıklar aşağıdaki gibidir:

Temmuz :

- Dış talep gücünü korumakla birlikte iç talepteki dair yavaşlama sinyalleri artmaktadır.
- Yakın dönemde maliyet yönlü gelişmeler ve gıda fiyatlarındaki oynaklık enflasyon üzerinde etkili olmuştur. Öte yandan, fiyat artışlarının alt kalemler bazında genele yayılan bir nitelik gösterdiği dikkat çekmektedir. İç talep koşullarının etkisinin azalacağı öngörülmekle birlikte enflasyon ve enflasyon beklentilerinin bulunduğu yüksek seviyeler fiyatlamaya davranışları üzerinde risk oluşturmaya devam etmektedir. Bu çerçevede Kurul, sıkı para politikasının uzun bir müddet korunmasının gerekebileceği değerlendirmesinde bulunmuştur.

Eylül :

- Dış talep gücünü korumakla birlikte iç talepteki yavaşlama hızlanmaktadır.
- Yakın dönemde enflasyon görünümüne ilişkin gelişmeler fiyat istikrarı açısından önemli risklere işaret etmiştir. Döviz kurundaki hareketlerin de etkisiyle fiyat artışlarının alt kalemler bazında genele yayılan bir nitelik gösterdiği dikkat çekmektedir. İç talep koşullarındaki zayıflamaya rağmen fiyatlamaya davranışlarında gözlenen bozulma enflasyon görünümüne dair yukarı yönlü risk oluşturmaya devam etmektedir. Bu çerçevede Kurul, fiyat istikrarını desteklemek amacıyla güçlü bir parasal sıkılaştırma gerçekleştirilmesine karar vermiştir.

Tarih	TR 2y (%)	TR 10y (%)	Bench Spread (10y-2y, %)	TR CDS (5y, USD)	XU 1000	TRY Sepet Kur	AOFM (%)	TRY/USD Swap (1M, %)	TRY İnterbank o/n (%)
24.07.2018	20.48	18.67	-1.81	319	92,134	5.2977	17.75	17.92	18.75
13.09.2018	26.98	20.04	-6.94	497	93,527	6.6657	19.25	24.19	19.25
Değişim	6.50	1.37	-5.13	178	1393	1.3680	1.50	6.28	0.50

DenizBank Yatırım Hizmetleri Grubu Hesaplamaları, Bloomberg

*Bir önceki ay verisi için gün sonu kapanış, güncel dönem için anlık fiyatlar kullanılmıştır.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

2

Genel Değerlendirme Notu

Düşüncemiz

TCMB tarafından gerçekleştirilen Eylül ayı PPK toplantısında 1 hafta vadeli repo faizi yüzde 17.75'ten yüzde 24 seviyesine yükseltildi. **Yatırım Grubu olarak beklentimiz haftalık repo faizinde 575 baz puan yukarı yönlü revizyon yapılması ve yüzde 23.50 seviyesine çekilmesi yönündeydi.**

Kamuoyuna açıklanan duyuru metnine baktığımızda, **Temmuz ayı toplantısına kıyasla iç talepteki ivme kaybına yapılan güçlü atf dikkat çekmekte.** Söz konusu yazılı yönlendirme, son dönem içerisinde açıklanan makro veriler ve beklentilerimizle paralellik göstermekte. Özellikle Temmuz ayı ile birlikte takip edilen veri akışı, iç talebin momentum kaybını işaret etmekteydi. Keza, hafta içerisinde açıklanan ikinci çeyrek büyüme verisi de ithalatın daha önceki süreçte yavaşladığı düşüncesini gündeme getirmişti.

Metinde yer alan diğer önemli husus ise, enflasyon görünümünde yaşanan mevcut bozulmanın TCMB tarafından yakından izlendiği ve fiyat istikrarı açısından teşkil ettiği risklerin bertaraf edilmesi için gereken adımların atılacağı yönünde. Bugün yapılan para politikası ayarlaması ile hem piyasa faizleri ile resmi faizler arasındaki açılan makas yeniden kapatılmış oldu, hem de bir süredir bağımsızlık konusunda yapılan spekülasyonların önüne geçildiği kanaatindeyiz.

Büyümede gerçekleşen ivme kaybı-dengelenme atfı bir yana enflasyon görünümü dikkate alınarak yapılan güncellenmenin bu anlamda değerli olduğu düşüncesindeyiz. Öte yandan, yıl içi enflasyon zirvesinin yüzde 20-yüzde 21'li seviyelerde takip edilmesi durumunda, resmi politika faizinin reel anlamda üzerinde kalma durumu devam edeceğinden **"ek kur şoku yaşanmaması durumunda"** bozulan para politikası algısına da pozitif katkıları olacağını değerlendirmekteyiz. Bu noktada, **gelecek birkaç hafta içerisinde kamuoyu ile paylaşılacak olan Orta Vadeli Program (OVP)'ye dair sürecin yakından takip edilmesini orta-uzun vadeli Türkiye pozisyonları açısından doğru buluyoruz.** Olası piyasa işlemcileri ile sağlanacak sağlıklı iletişim durumunda yerel varlıklarda yaşanan erozyonun geri dönüş süreci tahmin edilenden hızlı olabilir.

Açıklanan kararın çapraz kur işlemlerinde ağırlıklı olarak fiyatlandığı ancak bir miktar daha Türk lirası lehine alan açma potansiyeli taşıdığı kanaatindeyiz. Daha önceden de belirttiğimiz düşüncemize sadık kalıyoruz; yüzde 23 ve üzeri politika faizi ayarlaması durumunda piyasa işlemcileri ile açılan makas kapanacağından risk algılamasına pozitif yönde katkıda bulunma durumu oluşacaktır. Dolar/lira kuru paritesinde 6.00 seviyesine doğru yönelim isteğini ihtimaller dahilinde tutuyor ancak aşağısında oluşumun kalıcılığı için OVP sürecinin izlenmesi gerektiğini belirtmek istiyoruz. Benzer şekilde, para politikası ayarlaması getiri eğrisinin uzun vadeli kıymetlerinde ağırlıklı bir şekilde fiyatlandığı ve enflasyondaki yükseliş patikası bir müddet data devam etme riski taşıdığından geri çekilme eğilimi sınırlı kalabilir.

Lütfen son sayfada yer alan uyarı notunu okuyunuz.

3

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 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.

4