

Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

## Piyasa Notu

### TCMB-Ekim 18

Sayı: 239

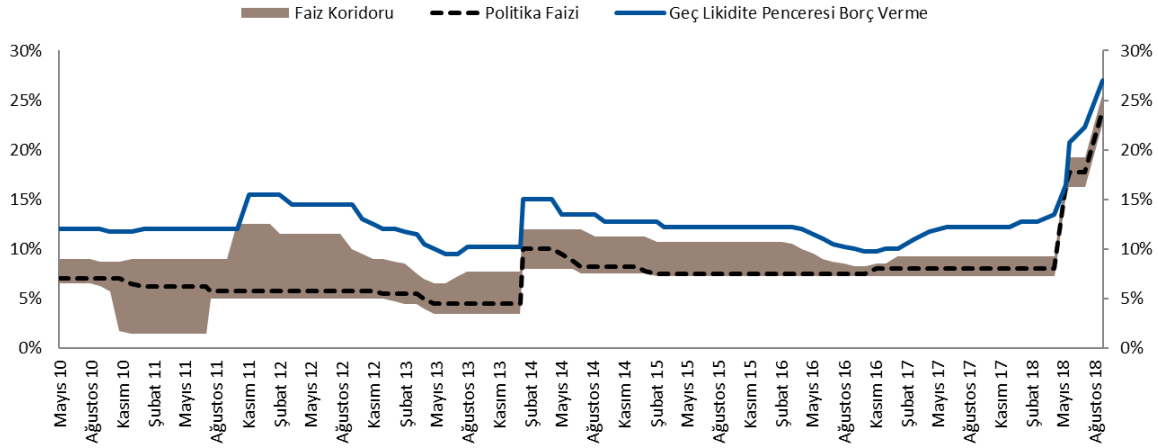
#### Yerel risk göstergelerindeki azalış TCMB açısından oyun alanı imkanı sunuyor

- 25 Ekim tarihinde gerçekleştirilecek olan **Ekim ayı olağan Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısından herhangi bir para politikası adımı geleceği düşüncesinde değiliz.**
- Eylül ayında gösterilen gecikmeli fakat yüklü para politikası tepkisinin ardından TCMB cephesinde yeni bir aksiyon alınacağına dair beklentimiz söz konusu değil.** Ekim ayı içerisinde başlatılan Enflasyonla Topyekun Mücadele programı kapsamında atılan-atılacak olan adımların yılın son çeyreği içerisinde bozulan enflasyon görünümüne dair sınırlı düzeyde iyimserlik yaratacağını değerlendiriyoruz. Ancak, toplam sepet içerisindeki ürün gruplarının ne kadarına sirayet ettiğini-edeceğini kestirmekte güçlü çaktığımızdan rakamsal bir çıkarım yapmak bizleri zorluyor. Basit yaklaşımla %10'luk indirimin sepetin geneline yayılması durumunda yılsonu enflasyonunda 1-2 puanlık azalış olabileceğini tahmin ediyoruz. Eylül ayı enflasyon gerçekleştirmelerinin ardından yıl sonu TÜFE beklentimizi %26-%27 aralığına yükselttiğimizi hatırlatmak isteriz.
- Öncül gösterge kapsamında takip ettiğimiz Ankara ve İstanbul enflasyonları henüz kamuoyu ile paylaşılmadığından gidişata dair net bir fikir üretme imkanı bulamıyoruz.** Ancak, gözlemlediğimiz kadarıyla fiyatlar genel düzeyinde aşağı yönlü ayarlamalar olduğu yadsınamayacak bir çerçekte. Bu noktada kalıcı bir iyimserlikten ziyade geçici, algıyı nispeten toparlayacak ve moral açısından önemli etkileri olan bir süreç olarak değerlendirmenin yerinde olduğuna inanıyoruz.

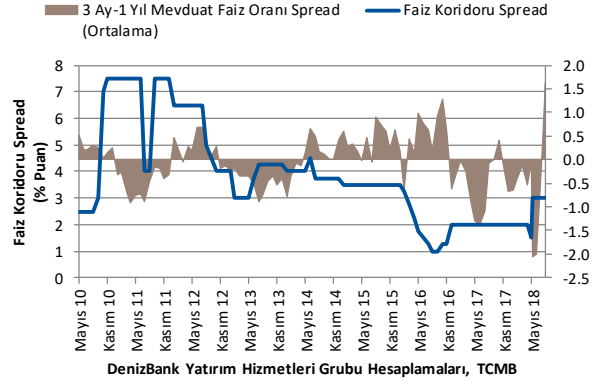
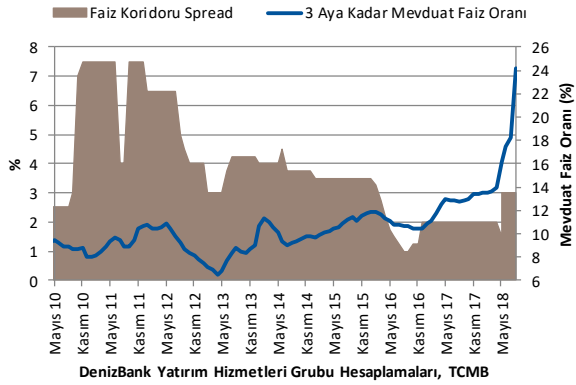
- **TCMB'nin Mayıs, Haziran ve Eylül aylarında sergilediği güçlü parasal tepkilerin ardından gelinen politika faizi seviyelerinin bireyler ve şirketler açısından ciddi yükseklere ifade ettiğinin farkındayız. Özellikle Eylül ayı tepkisinin ardından her ne kadar yılı mevcut düzeylerde tamamlayacağımızı düşünsek ve bu yönde yönlendirme yapmış olsak da Eylül ayı enflasyon verilerinin piyasa beklentilerinin ötesinde gerçekleşme göstermesinin ardından eksi reel faiz oluşumunun risk algılamasında problem yaratabileceğini değerlendirmiştik. Ancak, başlatılan enflasyonla mücadele programının olası pozitif sonuçlarının TCMB için soluklanma imkanı tanıyabileceğine inanıyoruz. Öte yandan, yerel varlıklara yönelik yatırımcı yaklaşımının da kısmen düzelmeye başlamış olmasının bu kapsamda imkan tanıdığını düşündüğümüzü de belirtmek isteriz.**
  - Eylül ayında Akbank ile başlayan finans kesimi dış borçlanmalarının başarı ile tamamlanması-devam etmesi ülkeye yönelik negatif algılamaların kırılmasına imkan tanıdı.
  - Hazine tarafından gerçekleştirilen başarılı Eurobond ihracının yabancı fonlayıcılar tarafından fazlası ile kabul görmesi ve yüksek miktarda taleple karşılanması risk algısının düzelmeye sürecine katkı sağladı.
  - ABD ile yaşanan hukuki-politik gerginlik sürecinde olumlu gelişmelerin yaşanması ve son olarak Dışişleri Bakanı Pompeo'nun Suudi Arabistan ziyaretinin ardından Türkiye'ye gelmesi, Kasım ayında ikinci ve en önemli fazına geçilecek olan İran yaptırımları konusunda olumlu açıklamalar yapması yerel varlıklara yönelik yaklaşımın düzelmesine yardımcı oldu.
  - i) Türk lirasının sepet kur bazında 13 Ağustos zirvesinden bu yana %17, 4 Ekim tarihi sonrasında ise (22 Ekim, spot 6.0878, TSİ 14.56) %8 değerlenme göstermesi,
    - ii) 10 yıllık gösterge tahvil faizinin (4 Ekim-22 Ekim, %18.90 son faiz seviyesi) 156bp düşüş göstermesi,
    - iii) 5 yıl vadeli USD cinsinden CDS değerinin 423 seviyesinden 391'e gerilemesi,
    - iv) USDTRY 1w-3m beklenen opsiyon oynaklığı spreadinin 124bp'dan 87bp'a daralması (Spot 1w %23.13, 3m %22.5),
    - v) USDTRY 1m swap-1w politika faizi spreadi düzeyinin (5 günlük ortalama) 312bp'dan 74bp'a dek gerilemesi gibi sayısını artırmanın mümkün olduğu farklı risk göstergelerinin düzelmeye işaret etmesini önemsiyor,
    - vi) Öncü makro göstergelerdeki (kapasite kullanım oranı, imalat PMI, güven endeksleri, dış ticaret, sanayi üretimi) talep düşüşü ve ekonomik ivme kaybının belirginleşmesi başlıklarının TCMB'nin önünü görmesi ve talep kanalı üzerinden enflasyonda kısmi düzelmeye imkanı sunması ihtimalini değerlendireceğini yüksek derecede görüyoruz.
- **TCMB yönetiminin 31 Ekim tarihinde gerçekleştirilecek olan yılın son Enflasyon Raporu sunumuna dair beklentileri de içerir olası sözlü yönlendirme yapma ihtimalinin masadaki ihtimallerden birisi olduğunu değerlendiriyoruz.**

## TCMB Politika Faiz Oranları

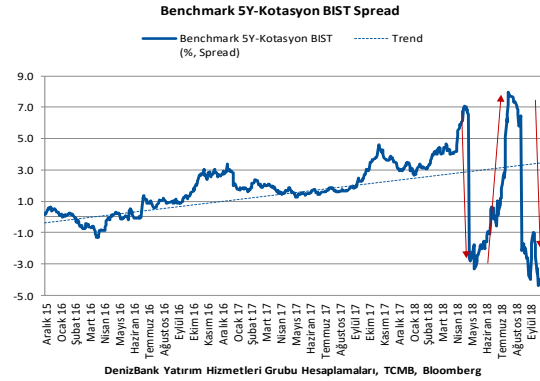
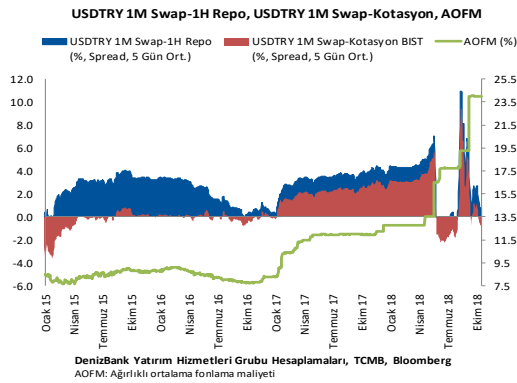
## TCMB Politika Faiz Oranları



## Spread Değerleri-1



## Spread Değerleri-2



## Yasal Uyarı

---

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 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.

Bu içerikteki yorumlar DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'nin görüşlerini yansıtmaktadır. Bu dokümanda sunulan materyal sağlam kaynaklardan derlenmiştir. Ancak Şirketimiz buradaki yorumların içeriği sonucu üçüncü şahıslara karşı doğabilecek sonuçlara karşı hiç bir sorumluluk kabul etmez. Buradaki içeriğin hiç bir bölümü DENİZ YATIRIM MENKUL KIYMETLER A.Ş.'NİN yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, alıntı yapılamaz ve kullanılamaz.