



Orkun Gödek

+90 212 348 5160

Orkun.Godek@denizbank.com

Piyasa Notu

Merak Edilen Sorular ve Yanıtları

Yerel varlıklar için ana belirleyici TCMB; dış fiyatlama koşulları zorlamaya devam ediyor ancak...

“Yurt dışı piyasalarda ne oluyor? Düzeltme mi trend dönüşü mü?”

Bir süredir dış fiyatlama koşullarındaki olası bozulma senaryosuna dair beklentilerimizi paylaşıyoruz. Bu kez yaşanan süreç hareket benzeri olarak Şubat 18 dönemine yakınsama gösterse de kümülatif eğilim ekseninde ivmesi daha güçlü. Örneğin, Dow Jones ve S&P 500 endeksleri YTD tüm kazançlarını vererek eksi bölgeye geçiş yapmış olsalar da henüz zirve değerlerinden %20 dönüş yaparak trend değişimine işaret etmiyorlar. Yaşanan süreci “şu an için düzeltme hareketi” kapsamında değerlendirmeye devam ediyoruz. Ekim başlangıcından bu yana gösterge endeks S&P 500 için yaptığımız çağırımı muhafaza ediyoruz; 2600-2650 puan aralığından kademeli alım tarafında duruyoruz. Açıklanan şirket karlarının güçlü seyretmesi ve en az 1 çeyrek daha sektörleri taşımaya devam etme ihtimalini dikkate alıyoruz. Yanlış zamanlamaya sahip S&P 500 değerlendirmeleriniz göz ardı ediyor, ABD ekonomisinin güçlü ve dinamik yapısına mevcut koşullar dahilinde inanmaya devam ediyoruz. Azalan tasarruf oranları ve düşük hane halkı borç rakamları iç tüketimin canlı yapısına inanmamıza kolaylık sağlıyor.

“Handikaplar neler?”

Dolar endeksindeki yükselişi 95 bölgesindeki taban çalışmasına dikkat çektiğimiz 2 hafta önceki değerlendirmemizden bu yana yakından izlemeye devam ediyoruz. Bize göre ilk etapta yükseliş süreci 97.75-98.00 aralığında tamamlanacak. Öte yandan yaklaşan İran yaptırımlarının ikinci fazını, ABD ara seçimlerini ve Kasım ayı FOMC toplantısını –gelecek 1 haftalık süreçte tüm bu başlıkların tamamı gerçekleşecek- yatırımcı kesimi açısından risk unsuru olarak görüyoruz. Bu nedenle S&P 500 değerlendirmemize “kademli alım” şeklinde yaklaşmayı doğru buluyoruz. Ek olarak, ABD’de Başkan Trump’a yönelik devam hukuki süreci analizlerimizden çıkarmıyor, Çin ile yaşanan ticaret kaygılarına dayalı anlaşmazlıkları da global büyümenin devamı ve yatırımcı risk algısı açısından dikkatle izlemeye devam ediyoruz.

▪ **“Majör ABD endeksleri için rüzgarın dinmeye yakın bir noktada olduğunu düşünüyorsunuz. Peki, Avrupa?”**

Yaşlı kıta Avrupa'nın kendisine has sorunları ile mücadelesi devam ediyor. Diğer yandan ise ECB yönetimi Başkan Draghi'nin önderliğinde para politikasında normalleşme sürecine giriş yapmaya-elden geldiğince devamını sağlamaya çalışıyor. ECB politikalarından orta vadede majör oyun değiştirici faktör olmadıkça sapma beklemiyoruz. Yıl sonunda varlık alım programı sona erecek ancak yeniden yatırıma yönlendirme uygulaması korunacak. İlk faiz artırımı koşulların izin vermesi durumunda Eylül 19 toplantısında –Ekim'i de göz ardı etmemekle birlikte- gerçekleşebilir. Euro borçlanma maliyetlerinde kademeli olmakla birlikte artış yaşanacağını düşünmeye devam ediyoruz. İtalya riski konusunda bugün yapılacak olan 5.5 milyar euro düzeyindeki tahvil borçlanmasının izlenmesi fayda sağlayacaktır. Avrupa'nın gösterge endeksi DAX'ın 11k bölgesinden ilk yatırımcı tepkisini göstereceğine inanıyoruz. Avrupa varlıkları değerlendirme açısından ucuz ve 19 dönemi için fırsat sunuyor.

▪ **“Bu kadar yurt dışı yeterli. Yerel varlıklar cephesinde ne oluyor? Bizim için önemli olan burası. Alalım mı satalım mı sorusunu sormak hakkımız değil mi?”**

Bu gibi dönemler herkesin aynı anda haklı olduğu diyalogları gündeme getirir. Açıkçası biz Türk lirası için değer kazancı beklerken BİST 100 endeksinin de en azından 102500 bölgesine hareketlenmesini ve söz konusu hamlenin ardından geri çekilmesini bekliyorduk. Ancak, hisse senedi piyasamızda yaşanan hareketlilik bizleri de şaşırttı. Yıl içerisinde gözlenen eğilimin aksine bu kez bankalar önderliğinde düşüş yaşanmıyor. Hareket ağırlıklı olarak sanayi sektörleri üzerinden gerçekleşiyor. Bu noktada şu ayrıntı gözden kaçmamalı; XBANK/XUSIN (banka/sanayi) rasyosunun 0.96 düzeyinde direnç göstermesini önemli buluyoruz. Şubat 18 hatta Nisan 17'den bu yana bankacılık sektörümüzün ağır satış baskısı altında kalması nedeniyle 12 Eylül günü test edilen 0.75 seviyesi şu an için kısa vadede dip noktası olarak görülüyor. Önemli ayrıntı ise, bankalara dair herhangi bir yol haritasının henüz açıklanmamış olması. Bardağın neresinden bakarsanız o şekilde yorumlamak mümkün. Beklenti aynı zamanda direnç gösterilmesine zemin hazırlıyor. Diğer tarafta ise muhtemel gerçekleşmeme noktasında yeni bir zayıflama hareketinin tetikleyicisi olabilir.

▪ **“Yani, tam olarak ne demek istiyorsunuz?”**

Bankaların gösterdiği direnci önemsiyor ve beğeniyoruz. BİST 100 için yurt dışı piyasalar ile sağlanan korelasyonu dikkate alıyoruz. Örneğin, Almanya DAX endeksi ile son 30 gün içerisindeki korelasyon 0.61 gibi bir düzeye ulaştı. Kendimize ait içsel sorunlardan uzaklaşıyoruz. Ancak, endeks değerlemesi için faiz seviyeleri hala daha önemli. Faiz için de enflasyonun nasıl bir patikada seyredeceğini kestirmek kritik. Faiz patikasında kayda değer bir düşüş yaşanmadan değerlendirme açısından ciddi bir avantaj oluşacağını söylemek güç. %24-%25 bandına oturan Türk lirası mevduat faizlerinin ek olarak stopaj avantajı ile birlikte diğer sermaye piyasası araçlarına sağladığı üstünlüğün bilincinde olmak gerek. Kaldı ki artık yıl içi likiditenin azalmaya başladığı dönemlere girmek üzereyiz. Oynaklık had safhada ve orta-uzun vadeli düşünmek hiç olmadığı kadar değerli.

▪ **“Faiz... Enflasyon... Kısa vade için bize yol gösterebilecek bir gelişme söz konusu mu?”**

Evet. Yarın İstanbul'da gerçekleşecek olan yılın son Enflasyon Raporu Sunumu kısa vade açısından bazı konularda fikir sahibi olmamızı sağlayabilir. Hatırlayacağınız üzere Temmuz'da gerçekleştirilen son sunumda 2018 için %13.4, 2019 %9.3 ve 2020 dönemine dair %6.7 seviyelerinde (orta nokta) enflasyon tahminleri açıklanmıştı. Aradan geçen zaman diliminde Türk lirasında yaşanan kur şoku nedeniyle tahminlerden sapmalar önemli boyutlara ulaştı. Eylül ayında kamuoyu ile paylaşılan Yeni Ekonomi Programı'nda aynı dönemler için sırasıyla %20.8, %15.9 ve %9.8 düzeylerinde tahminler yer aldı. TCMB'nin ekonomik büyümeye yönelik tahminleri, ivme kaybının ne noktada olduğunu açıklama ihtimali, çıktı açığı değerlendirmeleri, ve olası sözlü yönlendirmeleri faiz ve kur işlemleri açısından önemli kırılımlara neden olabilir.

▪ **“Biraz daha açıklayıcı olmanız mümkün mü?”**

Elbette. Yılın ikinci çeyreğinde TRY sepet kur %27 yükselirken, yeni tahminlere zemin hazırlayacak üçüncü çeyrekte ise %61 (ortalama) artış gösterdi. Buradan kur geçişkenliği ve dolayısıyla enflasyon görünümünde yukarı yönlü sapma gerçekleşecek. Reel efektif döviz kuru endeksi ortalamada 3Ç döneminde %15 yükseldi. Önemli bir maliyet kanalı olan enerji cephesinde Brent tipi petrolün aktif kontratı %3 arttı. Yani, ithalat fiyatları üzerinden beklentilerde riskler yukarı yönlü olacak ve TCMB cephesinde tahminlere yansıtacak. Petrol fiyatları tahmini ise bir önceki seviye olan \$73'dan çok fazla uzaksama göstermeyebilir. Örneğin, \$75 gibi bir seviye açıklanabilir. Hatırlatmak gerekirse, Ekim ayında açıklanan son beklenti anketinde piyasa işlemcilerinin 12 ay sonrasına dair TÜFE beklentileri %17, 24 ay sonrasına dair ise %12.7 düzeyinde oluşmuştu. Biz, 2018 yılı için %26-%27 aralığında TÜFE kapanışı bekliyor ancak son gelişmeler nedeniyle 1-2 puanlık aşağı yönlü risk olabileceğini de göz ardı etmiyoruz. 19 dönemi içinse %17-%20 aralığında bir seviyeyi şu an için olası görüyoruz.

▪ **“BİST'in geleceği açısından faizlerin seviyesi önemli. Peki, Türk lirasını nasıl okuyorsunuz? En son TRY lehine oyun alanı görüyordunuz...”**

Doğrudur. 15 Ekim'de sizlerle paylaştığımız **TRY için orta vadeli stratejiler** başlıklı değerlendirmemizde spot seviyesi 5.78-5.80 aralığında oluşan USDTRY paritesi için uzun bir süre 5.55-6.05 aralığında oluşum gerçekleşmesini beklediğimizi ve riskleri aşağı yönlü gördüğümüzü belirtmiştik. Nitekim bu kapsamda oluşumlar gündeme geldi. Bu noktadan sapmış değiliz. Düşüncemiz baki. Ancak, TCMB yönlendirmesine göre 5.30-5.40 aralığına sarkma olma ihtimalini de dikkate alıyoruz. Kalıcı TRY değerlenmesini dış fiyatlama koşullarından ayrı bir noktada beklemiyoruz. 10-13 Ağustos dalgalanmasının şokunun önemli bir kısmını atlattığımız kanaatindeyiz.

▪ **“İçeriye anlatın dedik ancak son olarak EURUSD paritesi için de görüşünüz olup olmadığını sormak isteriz. Bizim için önemli değil mi?”**

Evet, önemli. Euronun değer kazanması ihracatımızı destekliyor. Ancak diğer tarafta parite etkisi ile kur üzerinden Türk lirası etkileşimi oluyor. Şu anda bahsettiğimiz süreç yaşanmıyor. TCMB ve BDDK önlemleri TRY açısından nefes alınmasını sağlıyor. Reel olarak ekside seyretse de %24 politika faizi dünyada yer alan diğer rakamlara göre ciddi yüksek bir seviyeyi ifade ediyor. Euro açısından riskleri aşağı yönlü gördüğümüzü Ağustos döneminden bu yana belirtiyoruz. Bize göre FOMC toplantısı Eylül ayında yanlış okundu ve piyasa reaksiyonu gecikmeli oldu. Dolar endeksinin seyri ile birlikte biz 2018 yılı içerisinde 1.12 bölgesine yönelik eğilimin canlı kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

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 dayanılarak 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.