

Hisse Senedi / Sektör Görünümü

25/01/2011

Bankacılık Sektöründeki Gelişmeler

Bankalar “sıkılaştırıcı” tedbirlerin baskısıyla aşırı satıldı

- **Merkez Bankası “sıkılaştırıcı” para politikası uygulamasının ikinci adımını attı.** Merkez Bankası dün TL cinsi mevduatlarda zorunlu karşılık oranını farklı vadelerde ortalama 215 baz puan artırdı. Kısa vadeli mevduatlarda bu artış daha yüksek oldu (vadesiz mevduatta 400 baz puan, 1-3 ay vadeli mevduatlarda 200 baz puan ve 3 aydan uzun vadeli mevduatlarda değişmedi). Piyasa beklentilerin aksine Merkez Bankası YP mevduatlarda ve swap işlemleri gibi bilanço-dışı kalemlerde zorunlu karşılık artışı veya yeni bir uygulamaya gitmedi. Bu sayede Merkez Bankası sistemden 9,8 milyar TL likidite çekmiş olacak. Aralık ayından bu yana sistemden çekilen likidite 17,7 milyar TL'ye yükselirken bu büyüklük bankacılık sistemi toplam aktiflerinin %1,8'ine ve toplam kredilerin %3,2'sine denk geliyor. Zorunlu karşılık oranlarındaki artışların etkilerine banka bazında baktığımızda Vakıfbank, Halkbank ve Albaraka Türk'ün bilançolarındaki yüksek TL mevduat pozisyonları nedeniyle emsallerine göre daha çok etkilendiğini söyleyebiliriz.

Zorunlu karşılıklardaki değişimin etkisi	AKBNK	GARAN	HALKB	TEBNK	VAKBN	YKBNK	ALBRK	ASYAB
Efektif zorunlu karşılık oranları								
TP mevduat	%9.6	%9.5	%9.6	%9.7	%9.6	%9.6	%9.0	%8.5
2010/09'dan bu yana değişim	412bp	402bp	409bp	424bp	412bp	405bp	348bp	297bp
Vadesiz/Toplam mevduat	%12.7	%14.5	%16.8	%20.8	%15.8	%16.5	%11.1	%16.1
1 ay vadeli/Toplam mevduat	%36.2	%27.2	%25.6	%26.9	%20.5	%17.6	%55.0	%26.1
YP mevduat	%11.0	%11.0	%11.0	%11.0	%11.0	%11.0	%11.0	%11.0
2010/09'dan bu yana değişim	100bp	100bp	100bp	100bp	100bp	100bp	100bp	100bp
Vadesiz/Toplam mevduat	%17.0	%22.2	%12.3	%24.5	%9.8	%20.7	%20.6	%16.7
1 ay vadeli/Toplam mevduat	%41.3	%32.9	%38.8	%39.4	%25.3	%15.7	%41.1	%20.3
Net faiz marjına etkisi								
Net faiz marjı (2011 Tahmini)	%4.1	%3.9	%4.5	%4.2	%3.6	%4.2	%4.0	%5.0
Net faiz marjındaki daralma *	20bp	19bp	26bp	20bp	25bp	20bp	25bp	20bp

* Net faiz marjı tahminlerinin TP cinsi yükümlülüklerde zorunlu karşılık oranlarının %12'ye kadar artacağı varsayımını içermektedir. Bu nedenle yukarıda hesaplanan net faiz marjlarındaki daralmalar halihazırda 2011 tahmini net faiz marjlarının içerisinde yer almaktadır.

- **Zorunlu karşılık artışları beklentilerimizle uyumlu.** Bankaları değerlendirirken modellerimizi 2011 yılında TL mevduatlarda %12 zorunlu karşılık oranı beklentisiyle kurmuştuk. Bu nedenle mevcut seviyeler beklentilerimizle uyumlu. Bankaların sistemde azalan likiditeyi zorlanmadan karşılayacaklarını tahmin ediyoruz. Bankaların 2011 yılında yaklaşık 12-15 milyar TL bono ihracı ve yaklaşık 10 milyar TL de menkul kıymet portföylerindeki itfalardan kaynak yaratabileceklerini öngörüyoruz. Bu nedenle kredi plasmanları için halen likiditeye sahip olacaklar.
- **Kredi büyüme ve karlılık tahminlerimizi değiştirmiyoruz.** Bankacılık sisteminde toplam kredilerin 2011 yılında %22 büyüyeceğini öngörmeye devam ediyoruz. Bu büyüme hem bankaları memnun edecek hem de düzenleyici kurumları rahatsız etmeyecek bir düzey. Aynı zamanda bu büyüme zorunlu karşılık oranlarındaki artışlardan kaynaklanan gelir kayıplarını ve menkul kıymet portföylerinin daha düşük faizlerle yeniden fiyatlanmasından doğacak gelir düşüşlerini de karşılayabilecek.
- **Piyasalar resmin yalnızca olumsuz tarafına bakıyor.** Politika faizindeki düşüşlerin olumlu etkisinin henüz fiyatlanmadığını düşünüyoruz. Zira piyasalar tamamen zorunlu karşılık oranlarındaki artışlara odaklanmış durumda. Bankaların mevduat maliyetleri Ekim ayından bu yana yaklaşık 50 baz puan geriledi. Bu düşüş Eylül 2010 mali tablolarından bu yana zorunlu karşılıklardaki artışların karlılık açısından olumsuz etkisini tamamıyla bertaraf edebiliyor.

Bulent Sengonul

bsengonul@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 66

Kutlug Doganay

kdoganay@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 08

Merkez Bankası'nın mevcut politikalarını yapısal anlamda olumlu buluyoruz. Alınan önlemler bankacılık sistemindeki yapısal riskleri önemli boyutta azaltacak. Zorunlu karşılık oranlarında vade yapısına göre ayrı uygulamalara gidilmesi bankacılık sisteminin uzun süredir mevcut olan mevduatların kısa vadeli oluşu sorununda iyileşme sağlayacağı kanaatindeyiz. Yaklaşık 45 gün ortalama vadeye sahip olan bireysel mevduatların önümüzdeki dönemde 95 gün vadeye taşınacağını öngörüyoruz.

Bankalarla ilgili olumlu görüşümüzü koruyoruz. Kısa vadede bazı belirsizlikler nedeniyle bankacılık sektörü hisseleri üzerindeki olumsuz baskılar devam edebilir. Ancak gelişmelerin bankacılık sistemi açısından orta ve uzun vadede kayda değer olumlu etkilerini göz ardı etmemeliyiz. 2011 yılında banka karlarının yatay kalacağı yönündeki görüşümüzü değiştirmiyoruz. Türk bankalarının küresel gelişmekte olan ülkelerdeki emsallerine göre görece çekiciliği Merkez Bankası'nın zorunlu karşılıklara ilişkin ilk kararından bu yana artmış durumda. 2011 yılı beklentilerimize göre ortalama 8,8x F/K ve 1,5x PD/DD çarpanlarıyla işlem gören Türk bankaları emsallerine göre oldukça cazip.

Bankalar	AKBNK	ASYAB	GARAN	HALKB	TEBNK	TSKB	VAKBN	YKBNK
Cari fiyat, TL	8.06	2.80	7.56	12.35	2.00	2.70	3.92	4.75
Hedef fiyat, TL	9.25	3.70	9.50	16.50	2.54	3.06	5.32	6.00
2011T F/K, x	1.6	1.1	1.6	1.6	1.0	1.2	1.0	1.6
2011T PD/DD, x	10.4	7.6	9.0	7.2	10.6	8.3	7.7	8.8
Getiri potansiyeli, %	15%	32%	26%	34%	27%	13%	36%	26%
Öneri	SAT	AL	AL	AL	SAT	AL	AL	AL

Ülke	F/K tahminleri		PD/DD tahminleri		Özkaynak karlılığı
	2011	2012	2011	2012	
Brezilya	10.0	8.6	2.0	1.8	20.8
Mısır	10.5	8.8	2.3	2.0	25.6
Endonezya	12.1	10.2	2.8	2.4	25.2
Malezya	13.9	12.4	2.4	2.2	18.6
Polonya	13.7	11.5	2.1	1.9	17.2
Romanya	9.5	8.1	1.4	1.2	17.1
Güney Afrika	10.7	8.8	1.5	1.4	16.5
Rusya	11.1	8.4	1.9	1.5	20.7
Çek Cumhuriyeti	11.8	10.8	2.1	1.9	18.6
Macaristan	9.4	7.0	1.1	1.0	14.6
Meksika	12.9	10.5	2.1	1.8	20.2
Peru	12.8	10.6	2.7	2.3	25.9
Türkiye	8.8	7.9	1.5	1.3	18.1
Emsal ülkelerin ortalaması	11.1	9.3	2.0	1.8	20.2
Prim / (iskonto)	(20%)	(15%)	(28%)	(29%)	

Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. Yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.