

SGMK Haftalık Bülten

No: 42

Haftaya bakış

Merkez Bankası'nın para politikasında tam bir U-dönüşü yapması gündeme damgasını vurdu.

Banka'nın yeni politikasını iki önemli amaç doğrultusunda belirlediği anlaşıyor.

MB'nin hamlelerini tahvil ve bono piyasasının lehine atılmış adımlar olarak değerlendiriyoruz.

2-5 ve 2-10 yıllık kıymetlerin faiz farklarında artış yaşanabileceğini öngörüyor ve pozisyonların bu yönde alınmasını öneriyoruz.

Uğursel Önder

uonder@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 36

Uğur N. Küçük, PhD

ukucuk@isyatirim.com.tr
+90 212 350 25 14

Geçtiğimiz hafta Merkez Bankası'nın (MB) küresel ekonomideki zayıflık ve gelişmiş ülkelerde bozulan hükümet bütçelerinin Türkiye ekonomisinde sert iniş riskini artırmasını gerekçe göstererek para politikasında tam bir U-dönüşü yapması gündeme damgasını vurdu.

MB politika faizini 50 baz puan indirerek %6,25'ten %5,75'e düşürdü. Borçlanma faizini %1,5'tan %5'e yükselterek de politika koridorunu 350 baz puan daralttı. MB ayrıca bankaların döviz mevduatlarına uygulanan zorunlu karşılık oranlarını düşürürken gerek duyulduğunda döviz satış ihaleleri düzenleyeceğini duyurdu.

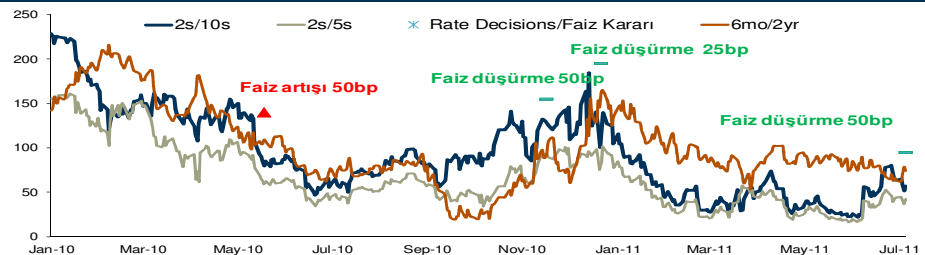
Banka'nın yeni politikasını iki önemli amaç doğrultusunda belirlediği anlaşıyor. Bir taraftan Banka politika faiz koridorunu daraltmak, döviz karşılık oranlarını düşürmek ve piyasaya doğrudan döviz satmak yoluyla TL'nin daha fazla değer kaybetmesini önlemek istiyor. Diğer taraftan, politika faizini indirerek ekonominin canlı kalmasını sağlamak suretiyle sert bir ekonomik daralma yaşanmasını engellemek istiyor.

MB'nin hamlelerini tahvil ve bono piyasasının lehine atılmış adımlar olarak değerlendiriyoruz. Hazine'nin düşen borçlanma gereksinimi MB'nin politika faizini düşürmesi ve piyasaya ek likidite sağlamasıyla beraber düşünüldüğünde bono piyasasında faizlerin aşağı gelmesi için verimli bir zemin olduğu görülüyor.

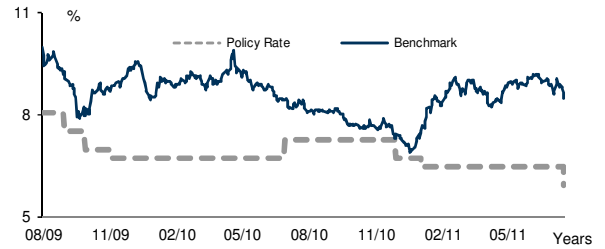
Varlık piyasaları Banka'nın hamlelerine doğru tepkiler verdi. Hisse senedi piyasasında ekonomik durgunluk ve küresel kriz korkusuyla satış eğilimi hakimdi. Tahvil piyasasında ise faizler tüm vadelerde 10 ile 25 baz puan arasında düşerek, getiri eğrisinde aşağı yönlü bir kayma gerçekleşti. Haftalık bazda faizler 21 ay vadeli gösterge kıymette 42bp ve 9-yıl vadeli kıymette ise 39bp düştü.

Kararlardan sonra getiri eğrisinde kısa vadede dikleşme bekliyoruz. 2-5 ve 2-10 yıllık kıymetlerin faiz farklarında artış yaşanabileceğini öngörüyor ve pozisyonların bu yönde alınmasını öneriyoruz. Bir dipnot olarak, MB'nin döviz satışlarının TL likiditesini azaltıcı etkisini ortadan kaldırmak ve ekonomiyi canlı tutmak için piyasaya TL likiditesi enjekte etmeye devam edeceğini düşünüyoruz. Aslında MB Cuma günü 14 milyar TL'lik repo geri dönüşüne karşılık 18 milyar TL, Pazartesi ise 12 milyar TL'ye karşılık 13 milyar TL yeni haftalık repo ihalesi açarak bahsettiğimiz likidite operasyonlarına başlamış oldu. Likiditenin artmasıyla, kısa vadelerde faizler gevşemeye devam ediyor. Gösterge kıymette faiz sabah açılışa göre 14 bp aşağıda %8,38 bileşikten işlem görüyor.

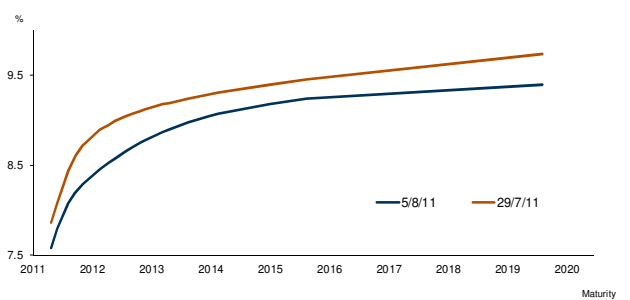
2-5-10 yıl vadeler arası faiz farkları zaman serisi



Benchmark vs One-week Policy Rate



Getiri eğrisi



TL geçtiğimiz hafta, yatırımcıların TCMB'ye olan güven kaybı nedeniyle, değer kayıplarını sürdürdü

TCMB günlük döviz alım ihalelerindeki miktarı artırdı ve gerektiğinde yabancı para cinsinden likidite sağlayacağına dair taahhüdünü yineledi

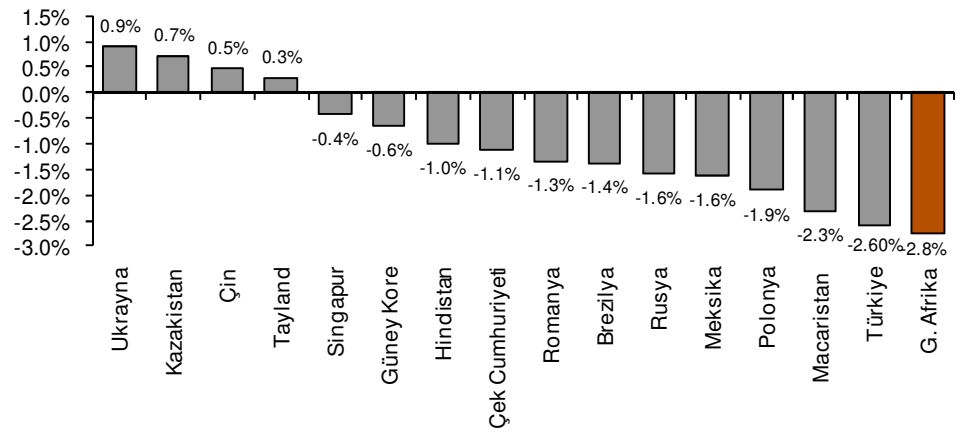
Bu hafta global piyasalardaki olumsuz seyrin devam etmesiyle, TL'de değer kayıplarında artış bekliyoruz

Geçtiğimiz hafta TL bir hayli dalgalı bir seyir izledi ve TCMB'nin beklenmedik faiz indirimi sonrasında kayıplarını artırdı.

Geçtiğimiz hafta piyasa kapanışından sonra gelen üst düzey askerlerin istifalarının ardından, TL'de değer kayıpları gözlenmişti. Ancak sorunun kısa vadede çözülmesi ve ABD borç limiti ile ilgili belirsizliklerin ortadan kalkmasıyla beraber TL hafta başında kayıplarının bir kısmını geri verdi. Ancak hafta ortasından itibaren gözlenen risk iştahındaki azalışla beraber, diğer gelişmekte olan ülke para birimlerindeki değer düşüklüklerine paralel, TL de değer kayıpları devam etti.

TCMB'nin beklemedik faiz indirimi kararıyla hafta kapanışına doğru TL'de değer kayıpları sert bir şekilde devam etti. TL, USD karşısında 2 yıl içerisindeki en düşük seviyesine geldi ve 1,74 seviyesini test etti. USD/TL bu hafta geniş bir bandta, 1,6780-1,7481 seviyesinde işlem gördü. EUR/TL ise 2,4054- 2,4545 bandında hareket etti. TL sepet bazında haftayı %1,72 aşağıda, USD karşısında %2,7 ve EUR karşısında da %0,7 aşağıda tamamladı ve sepet bazında gelişmekte olan ülkeler ortalamasına göre %0,82 daha düşük performans göstermiş oldu.

Sepetin diğer gelişmekte olan ülkelere göre haftalık performansı



Faiz kararıyla birlikte, TCMB piyasaya gerektiğinde yabancı para cinsinden likidite sağlayacağına dair taahhüdünü yineledi. TCMB döviz ihalelerine Cuma günü başladı ve takvimi ihtiyaçlara göre belirleyecek.

TCMB ayrıca döviz cinsi yükümlülükler için zorunlu karşılıklarını 50 bp indirdi ve böylelikle zorunlu karşılıklar %11 oldu. TCMB böylelikle piyasaya 930 milyon USD yabancı para likiditesi sağlamış olacak. Hatırlarsak TCMB 25 Temmuz'da yabancı para zorunlu karşılık oranlarını 1 yıldan uzun vadeler için 100-200 bp indirerek, sisteme 590 milyon TL likidite sağlamıştı.

Hazine ayrıca Cuma günü 50 milyon USD miktarında döviz alım ihalesi açtı. Ancak miktar piyasa beklentilerinin altında kaldı ve TL karar sonrasında USD'ye karşı tüm haftanın en düşük seviyesini test ederek 1,7481 ulaştı, TL sepet ise 2,1102 seviyesini test etti.

Global piyasalardaki olumsuz seyrin devam etmesi ve risk iştahındaki düşüle birlikte, TL'de değer kaybının süreceğini düşünüyoruz. USD/TL için kritik seviye 1,75 olurken, sepet için de 2,1150 seviyesi olacak. Bu seviyelerin hızlı bir şekilde aşılmasıyla, TL'deki düşüş eğilimin hızlanacağını düşünüyoruz.

Haftanın başlıca gündem maddeleri olarak Haziran ayı Sanayi Üretimi ve TCMB beklenti anketi öne çıkıyor. Ayrıca Perşembe günü açıklanacak olan Ödemeler dengesi verisi de önemli olacak.

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.

.Aşağıda bu haftanın başlıca gündem maddelerini bulabilirsiniz:

- 08/08/2011** Sanayi Üretimi-Haziran (Piyasa Medyan Tahmini: %8)
- 08/08/2011** TCMB Beklenti Anketi (Ağustos I. dönem)
- 08/08/2011** TCMB' nin 12 milyar TL miktarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor
- 09/08/2011** TCMB' nin 14 milyar TL miktarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor
- 10/08/2011** TCMB' nin 10 milyar TL miktarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor
- 11/08/2011** Ödemeler Dengesi-Haziran
- 11/08/2011** TCMB' nin 13 milyar TL miktarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor
- 12/08/2011** TCMB' nin 17 milyar TL miktarında haftalık repo geri dönüşü bulunuyor
- 15/08/2011** Hanehalkı İşgücü Anketi– Mayıs
- 15/08/2011** Merkezi Yönetimi Bütçesi –Temmuz

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.