

SGMK Haftalık Bülten

No: 51

Haftaya bakış

Geçtiğimiz haftanın gündemi başarılı geçen Hazine tahvil ihracı ihaleleri ve orta vadeli ekonomik programın açıklanmasıydı.

OVP'ye göre kamu borç stokunun GSYH'ye oranı bu yıl %42,2'den %39,8'e ve 2012'de %37'ye gerileyecek.

Nominal getiri eğrisinin orta ve uzun taraftaki kıymetlere alım önerimizi yineliyoruz

Reel getiri eğrisinde de orta vadeli kıymetlerde alım fırsatı olduğunu görüyoruz.

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 haftanın gündemi başarılı geçen Hazine tahvil ihracı ihaleleri ve 2012-2014 orta vadeli ekonomik programın (OVP) açıklanmasıydı.

Hazine Ekim ayı ihale takvimini başarılı bir şekilde tamamladı. Tahvil piyasasından yüksek miktarda yabancı fon çıkışının olduğu bir zamanda hedeflenen miktar maliyetlerde ciddi bir artış olmadan borçlanılabildi. Piyasaya iç borç çevirme oranı güçlü bütçe performansı sayesinde düşmeye devam etti. Ekim ayında bu oran %70 ve Ocak-Ekim döneminde %76 olarak gerçekleşti.

Hazine ve Maliye'den sorumlu Bakanlar açıkladıkları orta vadeli programda mali disiplinin ve dış dengenin önemine vurgu yaptılar. OVP'ye göre kamu borç stokunun GSYH'ye oranı bu yıl %42,2'den %39,8'e ve 2012'de %37'ye gerileyecek. Borç stokunun azaltılması hedefinin tutturulabilir piyasasının bu durumdan olumlu etkileneceğini öngörüyoruz.

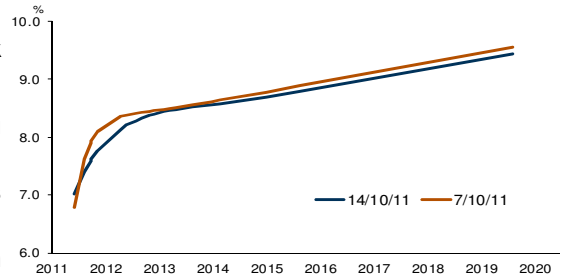
OVP ve politika tedbirlerinin açıklanmasından sonra kredi notu yükseltilmesi dedikoduları ile tahvil ve bono piyasasında faizlerde düşüş yaşandı.

Bu son gelişmelerin piyasa görüşümüzü desteklediğini görerek nominal getiri eğrisinin orta ve uzun taraftaki kıymetlere alım önerimizi yineliyoruz. Ayrıca uzun vadelerin güçlenen temel göstergelerden daha fazla faydalanacağını ve bunun da eğride yataylaşmaya neden olacağını öngörüyoruz. 2 ve 10 yıllık kıymetlerinin getiri farkı ve 2 yıllık kıymetin getirisi arasındaki regresyon bu görüşümüz için istatistiki bir temel oluşturuyor. (bkz. Şekil 3)

Son zamanda gelen vergi artışlarının enflasyon etkilerini hesaba katarak reel getiri eğrisinde orta vadeli kıymetlerde alım fırsatı olduğunu görüyoruz. Geçtiğimiz hafta TRT290415T14 ve TRT110215T16 Tüfe endeksli kıymetlerin (en çok önerdiklerimiz)

faizleri sırasıyla 38 ve 32 baz puan gevşedi. Kıymetler bu hafta sırasıyla %1,5 ve %1,3 toplam getiri sağladılar. Tüfe'ye endeksli kıymetlerin 17 Ekim haftasına da değer kazancı ile başladıklarını belirlemekte fayda görüyoruz.

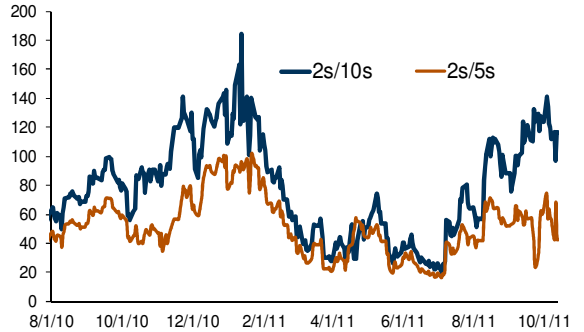
Şekil 1: Getiri Eğrisi



Kaynak: İş Yatırım

olduğunu ve gerçekleştiği takdirde tahvil ve bono

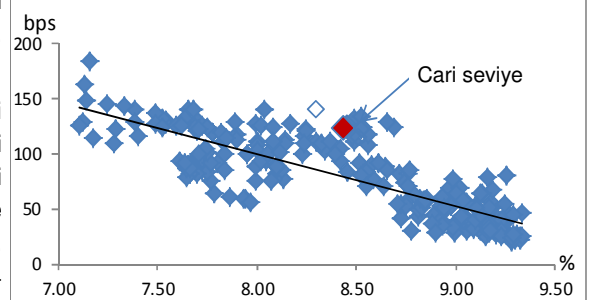
Şekil 2: 2 ve 10 yıllık faiz farkı zaman serisi



Kaynak: İş Yatırım

yataylaşmaya neden olacağını öngörüyoruz. 2 ve 10

Şekil 3: 2-10 yıllık faiz farkı ve 2 yıllık kıymet faizi



Kaynak: İş Yatırım

Haftanın son gününde Merkez Bankası'nın döviz satış ihalesi açmaması TL'nin dünya piyasalarındaki olumlu havaya rağmen değer kaybetmesine yol açtı.

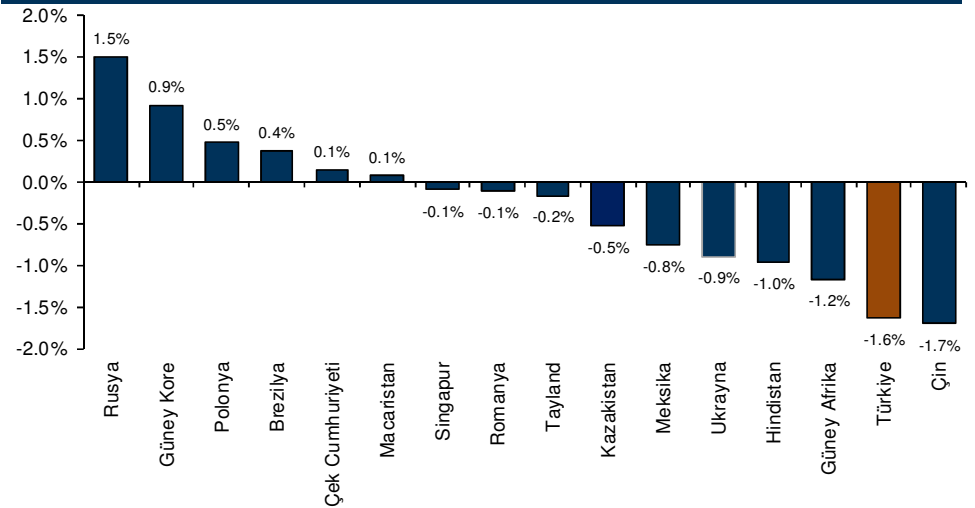
TL'nin yönü küresel risk iştahına, Merkez Bankası'nın piyasalara vereceği döviz miktarına ve Türk şirketlerinin döviz talebine bağlı olarak belirlenmeye devam edecek

Merkez Bankası'nın yüksek ihale tutarlarıyla müdahalesinin ardından toparlanmaya başlayan TL, geçtiğimiz hafta başında değer kaybını sonlandırarak hem Avrupa hem de ABD piyasalarındaki olumlu gelişmelerle diğer gelişmekte olan para birimlerine paralel bir seyir izledi. Ancak, haftanın son gününde Merkez Bankası'nın döviz satış ihalesi açmaması TL'nin dünya piyasalarındaki olumlu havaya rağmen değer kaybetmesine yol açtı. Bu gelişmelerin sonucunda TL geçtiğimiz hafta Pazartesi gününe göre sepete karşı %1,6 değer kaybı ile işlem görüyor.

Haftasonu gerçekleşen G20 zirvesindeki Avrupa'daki sorunlara net bir çözüm getirilemese de önümüzdeki haftalarda gerçekleşecek toplantıda somut kararlar alınacağı beklentisi piyasayı desteklemeye devam ediyor.

Ancak Merkez Bankası tarafından haftanın ilk döviz satım ihalesinin 70 milyon TL olarak açıklanması piyasalar tarafından iyi algılanmadı. TL haftanın ilk işlem gününde USD karşısında %0,66, Euro karşısında %0,36 ve Sepet karşısında %0,51 aşağıda işlem görüyor.

Haftalık bazda TL'nin ve GOÜ para birimlerinin Euro-USD eşit ağırlıklı sepetine karşı performansları



TL'nin yönü küresel risk iştahına, Merkez Bankası'nın piyasalara vereceği döviz miktarına ve Türk şirketlerinin döviz talebine bağlı olarak belirlenmeye devam edecek. Kısa vadede TL'de değer kaybı sürebilir.

Perşembe günü gerçekleştirilecek para Politikası Kurulu Toplantısı piyasalar için haftanın gündemini oluşturacak. Haftalık repo faiz oranı ve zorunlu karşılık oranlarında bir değişiklik beklemesek de Merkez Bankası'nın bir sonraki adımının sinyallerinin aranacağı toplantı önemli olacak.

Bu hafta için makro ekonomik veriler:

- 20/10/2011** TCMB Beklenti Anketi (Ekim II. dönem)
- 20/10/2011** Program Tanımlı Merkezi Yönetim Bütçesi-Eylül
- 20/10/2011** Para Politikası Kurulu-Ekim

11/10/2011	Ödemeler Dengesi-Ağustos
14/10/2011	Merkezi Yönetim Bütçesi-Eylül
17/10/2011	Hanehalkı İşgücü Anketi-Temmuz
17/10/2011	Tüketici Güven Endeksi-Eylül
20/10/2011	TCMB Beklenti Anketi (Ekim II. dönem)
20/10/2011	Program Tanımlı Merkezi Yönetim Bütçesi-Eylül
20/10/2011	Para Politikası Kurulu-Ekim

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.