

SGMK Haftalık Bülten

No: 56

Haftaya bakış

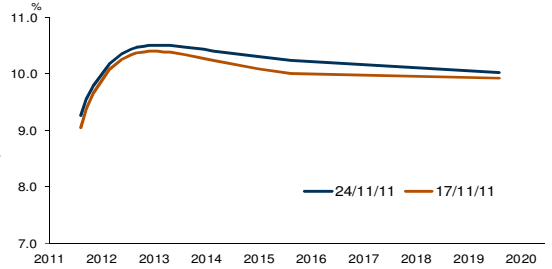
i) Tahvil Piyasası

Tahvil ve bono piyasasında değer kayıpları arttı.

Tahvil ve bono piyasasında değer kayıpları Merkez Bankası'nın bozulan enflasyon görünümünü düzeltmek ve liranın aşırı değer kaybını engellemek konusunda kararlı olduğunu belirtmesiyle arttı.

Merkez Bankası (MB) para politikası kurulu toplantısında beklentilere uygun davranarak politika faizini ve faiz aralığını değiştirmede. Banka enflasyonun kısa vadede işlenmemiş gıda fiyatlarındaki düşük baz nedeniyle artacağı görüşünü tekrarladı.

Şekil 1: Getiri Eğrisi



TL'deki değer kaybını ve enflasyona etkilerini kontrol altına almak adına günlük sıkı likidite yönetiminin sürdürüleceği görünüyor. MB aynı zamanda likidite yönetiminde bir düzeltmeye giderek bankaların likidite yönetimlerini kolaylaştırmak ve toplam fonlama maliyetlerinde öngörülebilirliği arttırmak amacıyla haftalık repo ihalesi

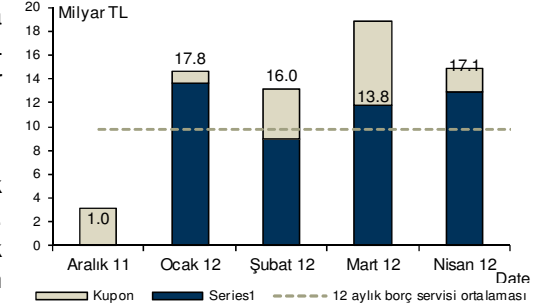
ile sağlamayı planladığı fonlama miktarını önceden bildireceğini söyledi. Buna göre MB 25 Kasım 8 Aralık tarihleri arasında sağlayacağı minimum haftalık repo miktarını 20 milyar TL olarak belirledi.

Hesaplamalarımıza göre Banka'nın garanti ettiği haftalık fonlama miktarı sistemin likidite ihtiyacının sadece küçük bir kısmını karşılıyor. Keza bankalar günlük TL likiditesini zorunlu karşılık tesisinin yanında (35milyar TL ortalama) kısa TL pozisyonlarını da kapatmak için kullanılıyor (ortalama gereksinim 25 milyar TL).

Beklentimizi doğrularak, açıklamaları takiben bono piyasasında faizler değişik vadelerde 15-40 baz puan aralığında arttı. Piyasa haklı olarak pozisyonunu sıkışık likiditenin ve yüksek fonlama maliyetlerinin kalıcı olması senaryosuna göre alıyor.

2 yıllık ve 6 aylık kıymetlerin getiri farklarının tekrar pozitif seviyelere gelmesi ve 2-8 yıllık kıymet faiz farklarının negatif seyretmesiyle, nominal getiri eğrisi ters eğimli bir şekilden kambur bir şekle doğru değişim gösterdi. Getiri eğrisindeki bu şekil piyasaların kısa ve orta vadede faizlerin artacağını ama uzun vadede tekrar gevşeyeceğini beklediğine işaret ediyor.

Şekil 2: Hazine borç servisi projeksiyonu



Hesaplamalarımıza göre MB'nin garanti ettiği haftalık fonlama miktarı sistemin likidite ihtiyacının sadece küçük bir kısmını karşılıyor.

Tahvil piyasası yatırımcılarına 2-8 yıl vadeler arası flattener (getiri eğrisinde yataylaşma) uzun pozisyonları öneriyoruz.

Uğursel Önder

uonder@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 36

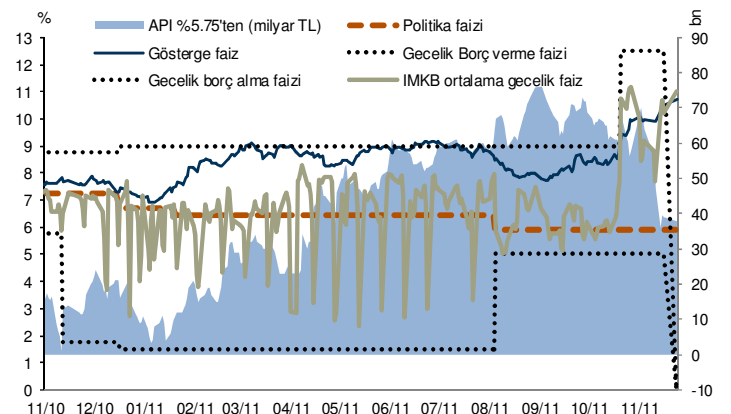
Uğur N. Küçük, PhD

ukucuk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

Tahvil piyasası yatırımcılarına 2-8 yıl vadeler arası flattener (getiri eğrisinde yataylaşma) uzun pozisyonları öneriyoruz. Küresel koşulların yeni bir parasal gevşeme dalgası getirmesiyle ters pozisyonlar kapatılabilir.

Şekil 3: Net Likidite, Politika, Gösterge ve Gecelik faizler

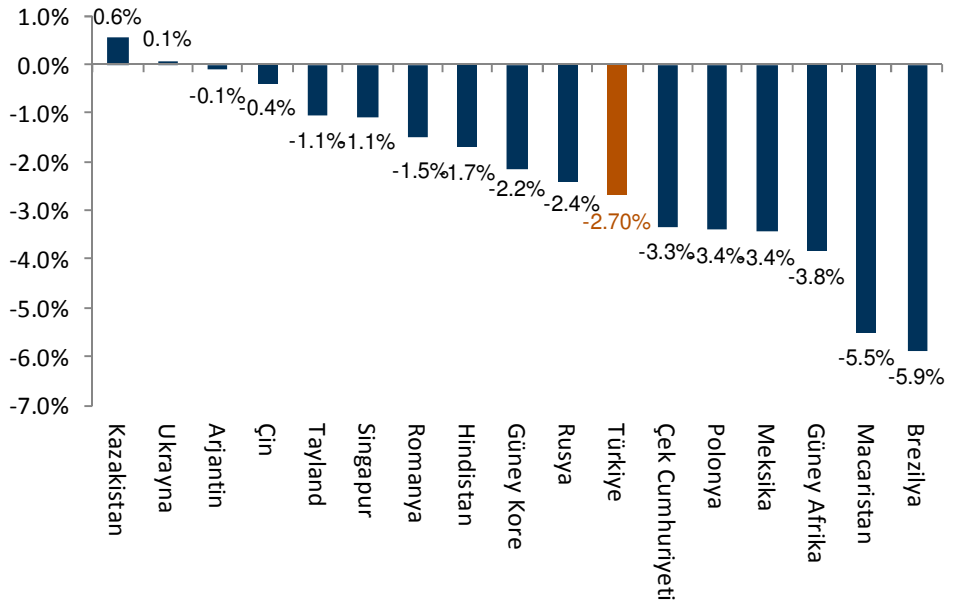


Bu hafta Euro bölgesi ile ilgili artan endişeler ve Amerika'da Süperkomite'nin bütçe kısıtlaması konusunda anlaşmaya varamaması piyasalar üzerinde baskıyı artırdı

ii) Döviz piyasası

Bu hafta, global piyasalarda gözlenen risk iştahındaki düşüşe paralel dalgalı seyir devam etti. Euro bölgesi ile ilgili artan endişeler ve Amerika'da Süperkomite'nin bütçe kısıtlaması konusunda anlaşmaya varamaması piyasalar üzerinde baskıyı artırdı. EUR bu hafta gelişmekte olan diğer para birimleri karşısında değer kaybı yaşadı. Beklentilerden kötü gelen Avrupa ülkeleri bono ihale sonuçları, ulusal kredi ratinglerinde yapılan negatif revizyonlar ve Merkel'in Euro bölgesi ortak bono ihracını seçenек dışı bırakması etkili oldu. EURUSD bu hafta, geçen Cumaki 1,3254 seviyelerinden bugün itibarıyla 1,3613 seviyelerine kadar yükseldi. Haftalık bazda ise EURUSD'de değer kaybı %2,7 düzeyinde oldu. Önümüzdeki hafta EUR'nun değer kaybını sürdüreceğini düşünüyoruz. Haftaya Pazartesi ve Salı günü gerçekleşecek olan İspanya, Fransa ve İtalya'nın bono ihaleleri piyasalarda dikkatle izlenecek. Beklentimiz borçlanma maliyetlerinin artacağı ve talebin sınırlı kalacağı yönünde. Bu nedenle de EUR'nun bir süre daha baskı altında kalmayı sürdüreceğini düşünüyoruz.

Haftalık bazda TL'nin ve GOÜ para birimlerinin USD karşı performansları



Bu hafta TL, diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine göre biraz daha iyi performans gösterdi. TL haftalık bazda USD karşısında % 2,70, EUR karşısında %0,98, sepet karşısında ise %1,84 değer kaybetti.

Gelişmekte olan ülke para birimleri üst üste dördüncü haftada da değer kayıpları kaydetmeyi sürdürdü. CIS Ülke parabirimleri ise istina olmayı sürdürerek bu hafta da, hafif değer kazançları kaydetti. Kazak Tenge (+%0,6) ve Ukrayna Hryvnia'sı (+%0,1) haftanın en iyi performans gösteren para birimleri oldular. Diğer yandan emtia para birimleri bu hafta da sert değer kayıpları kaydetmeyi sürdürdü. Brezilya Real'i (-%5,9) ve Güney Afrika Rand'i (-%3,8) haftanın en kötü performans gösteren para birimleri oldu. Avrupa borç krizinin derinleşmesi ve Çin ekonomisi'nin de daralma sinyalleri vermesi, bu para birimleri üzerinde baskı yaratıyor. Bu hafta Macar Forint'inde de yüksek çapta değer kaybı gözlemlendi. Macar finansal sektörünün olası dış finansman şoklarına olan kırılganlığının artması ve Moody's in ülkenin kredi notunu yatırım yapılabilir seviyesinin altına Ba1, "junk" statüsüne indirmesi de etkili oldu.

Bu hafta TL, diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine göre biraz daha iyi performans gösterdi. Ancak global piyasalarda devam eden risk iştahındaki azalış ve gelişmekte olan ülke para birimlerinde gözlenen değer kayıplarına paralel, bu hafta da TL değer düşüşü yaşamayı sürdürdü. Hafta içerisinde USDTL 1,8143-1,8900 bandında, EURTL 2,4243-2,4824 bandında hareket ederken, sepette 2,1008-2,1631 seyirlerinde işlem gördü. TL haftalık bazda USD karşısında %2,70, EUR karşısında %0,98, sepet karşısında ise % 1,84 değer kaybetti.

Önümüzdeki hafta, ay sonu sebebiyle fazla bir veri akışı beklenmediğinden haftanın daha sakin geçeceğini düşünüyoruz

Önümüzdeki hafta, ay sonu sebebiyle fazla bir veri akışı beklenmediğinden, haftanın daha sakin geçeceğini düşünüyoruz. Salı günü açıklanacak olan, yılda 2 kez yayınlanan TCMB Finansal İstikrar raporu önemli olacak. Çarşamba günü yayınlanacak olan Kasım ayı PPK tutanakları ve Ekim ayı Dış Ticaret İstatistikleri ise hafta içinde diğer öne

**Önümüzdeki
hafta, ay sonu
sebebiyle fazla bir
veri akışı
beklenmediğinden
haftanın daha
sakin geçeceğini
düşünüyoruz. Salı
günü açıklanacak
olan, yılda 2 kez
yayınlanan TCMB
Finansal İstikrar
raporu önemli
olacak**

çıkacak gündem maddeleri arasında.

Önümüzdeki hafta için makroekonomik veriler:

29/11/2011	TCMB Finansal İstikrar Raporu
30/11/2011	PPK Tutanakları-Kasım
30/11/2011	Dış Ticaret İstatistikleri-Ekim
05/12/2011	TÜFE ve ÜFE-Kasım
06/12/2011	TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu-Kasım
07/12/2011	TCMB Beklenti Anketi (Aralık I. dönem)
08/12/2011	Sanayi Üretimi-Ekim
12/12/2011	3. çeyrek GSYİH 2011
15/12/2011	Merkezi Yönetim Bütçesi-Kasım
15/12/2011	Hanehalkı İşgücü Anketi-Eylül
16/12/2011	Tüketici Güven Endeksi-Kasım
20/12/2011	Program Tanımlı Merkezi Yönetim Bütçesi-Kasım

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.