

Haftaya bakış

i)Tahvil ve bono piyasası

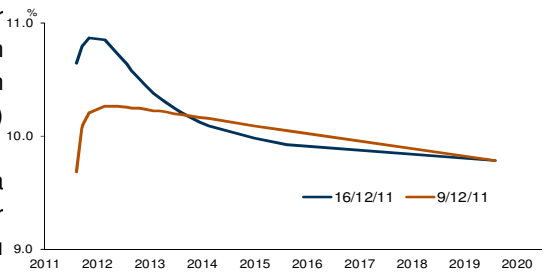
Geçtiğimiz haftanın gündemi Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı bütçe performansı verileriydi. Merkezi hükümet bütçesi yılın ilk 11 ayında 439 milyon TL bütçe fazlası verdi. Böylece yılın ilk on bir ayında faiz dışı fazla yıl sonu hedefinin yaklaşık 3 katına çıkarak 41,4 milyar TL'ye ulaştı.

Göz kamaştırıcı bütçe performansının önemli bir kısmı bir sefere mahsus bir kalem olan borç yeniden yapılandırılmasından elde edilen gelirlerden (13,1 milyar TL) kaynaklanıyor. Ancak yılın ilk 11 ayındaki gider kaleminin bir önceki yıla göre sadece %6,5 artması diğer bir deyişle reel olarak azalması azımsanmayacak bir başarı. Milli gelire oranla baktığımızda azalmaya işaret eden bu durum bütçe performansının önemli bir kısmının mali disiplin sayesinde gerçekleştiğine işaret ediyor.

Sağlam bütçe performansı Hazine'nin borçlanma gereksinimini düşürmesi açısından tahvil piyasası için büyük bir artı. Bu performansla birlikte Hazine nakit rezervlerini güçlendirirken, 2012 yılının ilk dört ayındaki yüklü itfa dönemini sorunsuz atlatabilmek için elverişli bir ortam oluşturmuş bulunuyor.

Bu güçlü bütçe performansına rağmen risk iştahındaki bozulma tahvil piyasasını baskı altında tutmaya devam ediyor. GBI-EM yerel tahvil piyasaları endekslerini temel alarak hesapladığımızda, Türkiye tahvil piyasası geliştirmekte olan ülkeler içinde en kötü performans gösteren ülke oldu. Bu kötü performansın arkasında Merkez Bankası'nın belirsizlik yaratan sıra dışı politikalarının yanısıra, Türk lirasındaki hızlı değer kaybı ve yüksek enflasyon bulunuyor. 2011 sonunda ortaya çıkan bu tablonun, TL'deki aşırı değer kayıplarının önlenmesi ve enflasyonun göreceli olarak gerilemesiyle Türkiye tahvil piyasası lehine değişeceğini düşünüyoruz.

Şekil 1: Getiri Eğrisi



Geçtiğimiz haftanın gündemi Maliye Bakanlığı'nın açıkladığı bütçe performansı verileriydi

Bütçe başarısının bir kısmı mali disiplinden kaynaklanıyor

Türkiye tahvil piyasası geliştirmekte olan ülkelerin tamamından daha kötü performans gösterdi

2012'de bu durum değişmeye aday!

Uğursel Önder

uonder@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 36

Uğur N. Küçük, PhD

ukucuk@isyatirim.com.tr

+90 212 350 25 14

Tablo 1: Geliştirmekte olan ülkeler tahvil piyasası performansı

16 Aralık 11 itibarıyla		Toplam Getiri (%)					
		Günlük		Aylık		Yılbaşından beri	
		Local C.	USD	Local C.	USD	Local C.	USD
Europe	Avrupa	0.05	0.22	0.33	-2.96	4.81	-8.80
	Türkiye	0.07	-0.05	0.65	-2.36	3.70	-15.14
	Macaristan	-0.40	-1.35	0.21	-3.43	4.22	-7.64
	Polonya	0.13	1.07	0.30	-2.79	5.76	-9.30
MidEast-Africa	Rusya	0.15	-0.19	0.04	-3.85	5.41	0.70
	Orta D. Afrika	0.00	0.50	-0.91	-3.89	7.01	-15.22
	G. Afrika	0.00	0.50	-0.91	-3.89	7.05	-15.19
Asia	Asya	0.29	1.08	1.44	1.48	6.69	3.26
	Çin	0.13	0.52	1.11	1.60	5.95	9.97
	Hindistan	0.52	2.31	2.22	1.24	5.70	-10.34
	Endonezya	1.20	2.38	2.63	3.48	21.11	20.78
	Malezya	-0.01	0.25	0.32	0.33	4.71	1.60
	Filipinler	0.02	0.63	1.54	1.05	5.08	5.04
	Tayland	-0.03	0.25	1.07	0.53	5.35	1.33
	Latin Amerika	-0.04	0.28	-0.40	-2.24	11.95	2.11
Latin America	Brezilya	-0.08	0.56	-0.17	-2.75	15.44	3.59
	Şili	0.06	0.19	0.59	0.44	3.60	-2.77
	Kolombiya	0.03	0.05	0.60	1.24	7.92	6.92
	Meksika	-0.04	-0.18	-1.48	-3.29	8.67	-3.04
GoU portföy		0.14	0.67	0.59	-0.62	7.84	-0.22
Kaynak:		GBI Morgan GBI-EM Indices, Bloomberg					

ii) Döviz piyasası

Liderler zirvesinden ve FED'den umduğunu bulamayan piyasalar gelişmekte olan ülke para birimlerini satmaya devam etti

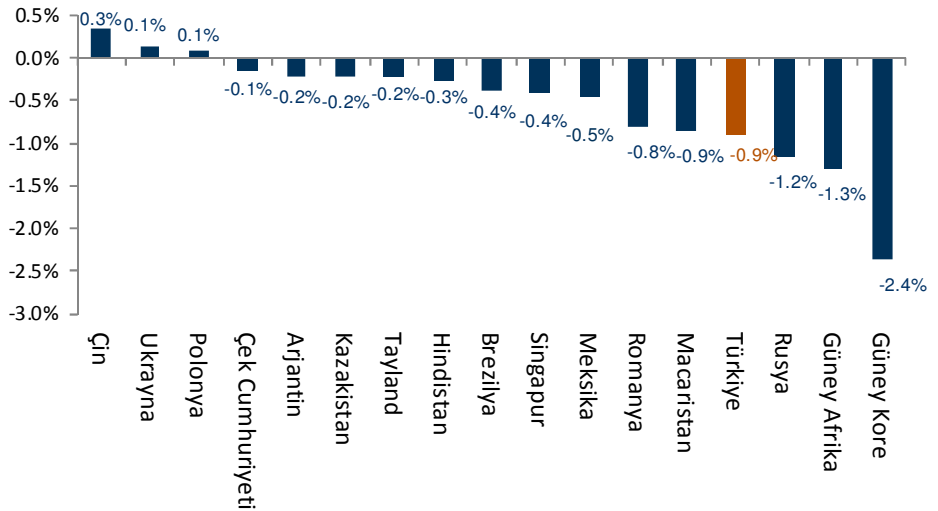
Brüksel'deki liderler zirvesinin getirdiği iyimser beklentilerle yaşanan geçici toparlamaların ardından ne Avrupa'lı liderlerden ne de Amerika'daki FED toplantısından beklediğini bulamayan piyasalar geçtiğimiz hafta düşüşler yaşadı. ABD tarafında hafta ortasında beklentilerden iyi gelen makroekonomik veriler bir toparlanma hissi oluşturduysa da Avrupa bankaları ve ülkelerinin kredi notlarında yapılan negatif revizyonlar nedeniyle yükselişleri sınırlı kaldı.

Geçtiğimiz hafta gelişmekte olan ülke para birimleri USD karşısında ortalama %0,5 düzeyinde değer kaybetti. Çin para birimi Yuan (+%0,3) değer kazanırken, Ukrayna Hryvnia'sı (+%0,1) onu takip etti. Güney Kore Wonu (-%2,4) ve Güney Afrika Randı (-%1,3) en fazla değer kaybeden para birimleri oldu.

Risk iştahındaki azalışa paralel TL sepet bazında değer kaybını sürdürdü

TL'de geçtiğimiz hafta da risk iştahındaki azalışa paralel sepet bazında değer kayıpları sürdü. Haftalık bazda USDTL 1,8441-1,8889 bandında, EURTL 2,4383-2,4741 bandında hareket ederken, sepette 2.1489– 2.1749 seviyelerinde işlem gördü. TL haftalık bazda USD karşısında %0,9 değer kaybı EUR karşısında %0,5 değer kazancı sepet karşısında ise %0,4 değer kaybetti. TCMB geçtiğimiz hafta dört döviz ihalesi gerçekleştirdi ve toplamda 300 milyon USD satış yaptı. Ancak bu döviz ihalelerinin piyasaya sınırlı etkisi olduğu gözlemlendi. TCMB Perşembe günü 150 milyon TL tutarında günlük USD satış ihalesi açtı. Bu miktar 24 Ekim'den beri açtığı en yüksek miktarlı ihale oldu. TL'de gördüğümüz zayıflık her ne kadar global risk iştahındaki azalma sebepli olsa da, TCMB'nin endişelendiğini ve TL'nin daha fazla değer kaybının önüne geçmek istemesini işaret ediyor.

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



Haftanın en önemli gündem maddesi Perşembe günü gerçekleşecek olan Aralık ayı Para Politikası Kurulu olacak

Bu hafta da Avrupa bölgesi kaynaklı endişelerin döviz piyasaları üzerinde, özellikle EURUSD paritesi üzerindeki baskıyı sürdüreceğini düşünüyoruz. Geçtiğimiz hafta sonuna doğru özellikle lokal şirketlerin yüklü USD alımlarıyla USDTL'de bir miktar değer kaybının hızlandığını gördük. Bu hafta risk iştahında yükseliş sürdüyse USDTL tarihi seviyesi olan 1,9070'e yaklaşabilir. Destek olarak ise 1,8760 seviyesinden bahsedebiliriz. EURTL'de 2,4340-2,4700 seviyeleri izlenmesi gereken seviyeler. Sepette ise 2,1500 ve 2,1715 kritik seviyeler olacaktır. 2,1780 ve 2,1900 diğer önemli direnç seviyeleri olacaktır.

iii) Haftanın gündemi

Yurtdışı piyasalarda yavaştan Noel tatili dönemine girilmesi sebebiyle, bu hafta önemli bir haber akışı olmadığı sürece piyasaların daha durgun ve hacimlerin de nispeten daha düşük olmasını bekliyoruz. Avrupa Merkez Bankası'nın Çarşamba günü yapacağı repo ihalesinde 3 yıllık borçlanmaya olan talep piyasalar için önemli bir gösterge olacak.

Yurtiçinde haftanın en önemli gündem maddesi Perşembe günü gerçekleşecek olan Aralık ayı Para Politikası Kurulu olacak. Tüm oyuncular için politika faizlerinin %5,75 seviyesinde sabit tutulması beklense de, kurul sonrasında yapılacak açıklama piyasalar için önemli olacaktır. Haftanın diğer önemli veri açıklamaları ise sırasıyla yarın açıklanacak olan Kasım ayı Program Tanımlı Merkezi Yönetim Bütçesi ve Perşembe günü yayınlanacak olan TCMB Aralık II. Dönem beklenti anketi olacak.

Bu hafta ve önümüzdeki hafta için makroekonomik veriler:

20/12/2011	Program Tanımlı Merkezi Yönetim Bütçesi-Kasım
22/12/2011	Para Politikası Kurulu-Aralık
22/12/2011	TCMB Beklenti Anketi (Aralık II. dönem)
23/12/2011	Turizm İstatistikleri-Kasım
26/12/2011	Reel Kesim Güven Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı-Aralık
29/12/2011	PPK Tutanakları-Aralık
30/12/2011	Dış Ticaret İstatistikleri-Kasım
11/1/2012	Ödemeler Dengesi-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.