Sabah notu

19.11.2018

H. Erkin Işık, CFA
+(90) 212 318 5096
hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek
+(90) 212 318 5086
deniz.cicek@qnbfinansbank.com

- **Geçtiğimiz hafta Hazine'nin bazı tahvil ihalelerini iptal etmesi, düzenlediği ihalelerde de çok sınırlı satış yapması ile faizler, bizim hesapladığımız teorik düzeyin altına geldi.**
- **Mevsim ve takvim etkisi arındırılmış sanayi üretim endeksi Eylül'de aylık bazda %2.7 düştü. Takvim etkisinden arındırılmış yıllık değişim %-2.7 ile 2009 Eylül ayından beri en düşük seviyeye indi.**
- **Veri gündeminin sakin olacağı bu hafta, yurtiçinde ve dış piyasalarda öncü göstergeler takip edilecek.**

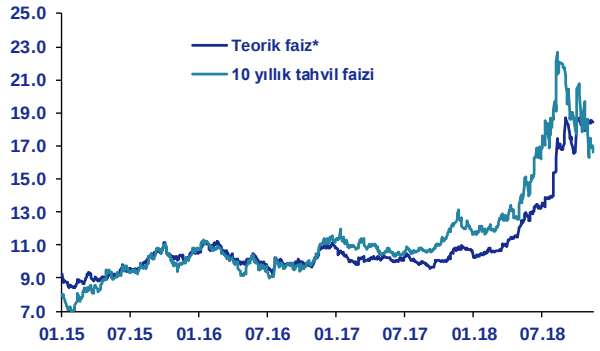
Tahvil faizleri, teorik değerinin altında

Geçtiğimiz hafta Hazine, aylık borçlanma programındaki 6 ihalenin 3'ünü iptal etmişti. Bunun ardından da, kalan 3 ihalede, toplam 3.1 milyar TL'lik borçlanmaya giderek, aylık programındaki 22.4 milyar TL'lik hedefin belirgin olarak altında kalmıştı. Bu doğrultuda, tahvil faizlerinde sert düşüş yaşanırken, 10 yıllık tahvil faizinin % 16.65 seviyesinde haftayı kapattığı izlendi.

Teorik olarak faizlerin üç ana belirleyicisi vardır. Bunlardan ilki, risksiz faiz oranıdır ki bunun için genelde, benzer vadedeki ABD reel faizi kullanılmaktadır. Son dönemde ABD 10 yıllık reel faizi % 1 seviyesinin hafif üzerinde seyretmektedir. Bunun yanında, ülke risk primi faizler açısından ikinci belirleyici olmaktadır. Son dönemdeki düşüşe karşın, Türkiye'nin 5 yıllık CDS spreadi 370 baz puanın üzerinde seyretmektedir ki bu da sene başına göre 150 baz puan civarında artış anlamına gelmektedir. Üçüncü olarak da, önümüzdeki dönemde ilişkin enflasyon beklentileri, TL faizleri açısından belirleyici olmaktadır. Burada, TCMB beklenti anketindeki 2 yıl sonrası için enflasyon tahminlerini kullanmayı uygun buluyoruz. Bu gösterge de Ekim ayında % 13 ile bu sene 4.5 puanın üzerinde artış göstermiştir.

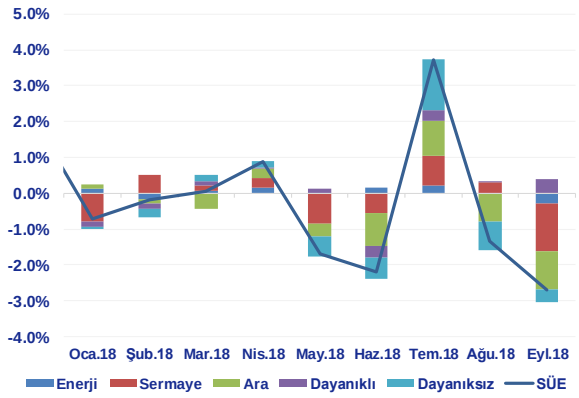
10 yıllık tahvil faizler, 2017 yılından itibaren, bu üç bileşen kullanarak hesapladığımız teorik faiz seviyesinin üzerine çıkmıştı. (Grafik 1) Bu gelişmede, Hazine'nin borçlanma ihtiyacının artması ve iç borç çevirme oranlarının yükselmesi etkiliydi. Ağustos ayında,

Grafik 1: 10 yıllık tahvil faizi ve teorik faiz (%)



Kaynak: Bloomberg, QNB Finansbank
(*) ABD 10 yıllık tahvil reel faizi, Türkiye 5 yıllık CDS ve anket bazlı enflasyon beklentileri kullanılarak hesaplanmıştır.

Grafik 2: Sanayi üretimi büyümesine katkı (MTEA, aylık %)



Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

teorik faiz ile fark 6 puana yaklaşarak, tahvillerin aşırı satım bölgesinde olduğunu düşündürmüştü. Son dönemde ise, Hazine'nin arzı kısması ile faizler, teorik faiz seviyesinin neredeyse 2 puan altına gerilemiştir. Bu da tahvillerin, teorik fiyata göre pahalı olarak değerlendirilebileceğine işaret etmektedir.

Eylül ayı sanayi üretimi beklediğimiz gibi

Mevsim ve takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretim endeksi beklentimize paralel şekilde %2.7 düştü. Takvim etkisi arındırılmış endeks de yıllık bazda %2.7 geriledi. Aylık oran darbe girişiminin olduğu Temmuz 2016'dan, yıllık oran da 2009'daki küresel kriz döneminden bu yana en düşük değerleri aldı. Arındırılmamış endeks ise geçen senenin aynı ayına göre fazla işgünü olduğundan %4.6 arttı.

Mevsimsellikten arındırılmış endeksin detaylarına bakınca, başlıca belirleyicilerden olan ara malı ithalatının art arda ikinci ayda (%2.9 oranında) belirgin düşüş kaydettiği görülüyor. Sermaye malı üretiminde ise düşüş çok daha sert şekilde %6.8 oldu. Öte yandan ihracat ağırlığı yüksek dayanıklı tüketim malı grubunda aylık %7, otomotiv üretiminde %6.3 artış olması dikkat çekti.

Üç aylık ortalamalara baktığımızda 3. Çeyrek genelinde bir önceki çeyreğe göre %0.2'lik sınırlı bir daralma göze çarpıyor. Yıllık artış oranı ise takvim etkisi arındırılmış endeks için %1.5, arındırılmamış endeks için %0.5 seviyesinde bulunuyor.

Sanayi üretimiyle birlikte açıklanan ciro endeksleri ekonomik aktivitedeki ivme kaybının hizmet, ticaret ve inşaat sektörleri için de geçerli olduğunu gösteriyor. Buna karşın turizmdeki toparlanmanın da katkısıyla hizmet sektörünün diğerlerine göre daha dirençli olduğu görülüyor.

Üretim ve ciro verileri daha önceki anket verilerinin ve kredi büyümesi, dış ticaret gibi öncü göstergelerin ekonomik aktivitede işaret ettiği sert yavaşlamayı teyit ediyor. Bu göstergelerdeki eğilim 4. Çeyrek itibarıyla devam ettiğinden, bu çeyrekte GSYH'nin hem çeyreklik, hem de yıllık bazda belirgin oranda küçülmesini muhtemel görüyoruz. Bu da %3 olan 2018 yılı GSYH büyüme tahminimizle tutarlı bir durum.

Piyasalarda bugün

Bu hafta veri gündemi sakin olacak. Yurtiçinde Perşembe günü Kasım ayı tüketici güven endeksi açıklanacak. ABD ve Euro Bölgesinde Cuma günü öncü PMI göstergeleri takip edilecek.

Cuma günü ABD'de konuşma yapan Fed yetkilileri küresel büyüme üstündeki aşağı yönlü risklere vurgu yaptı. Bilindiği gibi, bu sene tırmanan ticaret savaşları son dönemde küresel ekonomide yavaşlama işaretlerinin de artmasına sebep oluyor. Buna karşın haftasonu yaptığı açıklamalarda, ABD Başkan Yardımcısı Pence ticaret savaşlarında Çin karşısında tavizsiz tutum sergileyecekleri mesajını verdi. Fed yetkililerin mesajları risk iştahını destekleyip dolarda zayıflamaya sebep olsa da, Pence'in açıklamalar bunu kısmen geri aldı.

Euro Bölgesindeki siyasi belirsizliklerin hafta boyunca baskıladığı **EUR/USD** Cuma günü 1.1340 seviyelerinde başladıktan sonra, Fed yetkililerinin açıklamalarının da etkisiyle yükseldi. Bu sabah Asya piyasalarında 1.14'ün üstünde açılan parite, en son 1.14'ün hemen altında işlem geçti.

Küresel risk iştahındaki toparlanma ve Türkiye'nin dış ilişkilerine dair olumlu haber akışı neticesinde gerileyen ve Cuma gününe 6.36 seviyelerinde başlayan **USD/TL**, gün içinde de gevşeme eğilimini sürdürdü. Bu sabah risk iştahında gerilemeyle beraber biraz yukarı gelen kur 5.3650'den güne başladı.

Yurtiçi tahvil faizleri Cuma günü hafifçe yükselse de haftayı önceki haftanın altında tamamladı. **10 yıllık tahvil faizi** önceki haftanın 43 baz puan altında %16.69'da, **2** yıllık **tahvil faizi** 152 baz puan altında %20.19'da son işlem geçti. Hafta genelinde yatay seyreden 5 yıllık Türkiye **CDS**'i ise Cuma hafifçe yükselerek ve 372 oldu.

Haftalık Veri Gündemi							
Tarih	**Saat**	**Ülke**	**Gösterge**	**Dönem**	**QNB FB Beklenti**	**Reuters Anketi**	**Önceki**
19 Kas	18:00	ABD	Konut fiyat endeksi	Kas		68.0	68.0
20 Kas	16:30	ABD	Bina ruhsatları (milyon)	Eki		1.3	1.3
	16:30	ABD	Konut başlangıçları (milyon)	Eki		1.2	1.2
	17:30	Türkiye	MY borç stoku (trilyon TL)	Eki			1.1
21 Kas	16:30	ABD	Dayanıklı mal siparişleri (%)	Eki		-1.8	0.7
	16:30	ABD	Dayanıklı mal siparişleri, ulaşım hariç (%)	Eki		0.2	0.0
	16:30	ABD	Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)	Haftalık			216.0
	18:00	ABD	Mevcut konut satışları (milyon)	Eki		5.2	5.2
	18:00	ABD	Michigan Üniv. güven endeksi	Kas		98.5	98.3
22 Kas	10:00	Türkiye	Tüketici güven endeksi	Kas			57.3
	14:30	Euro Bölgesi	ECB Ekim toplantısı tutanakları				
	18:00	Euro Bölgesi	Tüketici güven endeksi	Kas		-3.0	-2.7
23 Kas	12:00	Euro Bölgesi	Markit imalat sanayi PMI	Kas		51.9	52.0
	12:00	Euro Bölgesi	Markit hizmet PMI	Kas		53.5	53.7
	12:00	Euro Bölgesi	Markit bileşik PMI	Kas		52.9	53.1
	17:45	ABD	Markit imalat sanayi PMI	Kas		56.0	55.7

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	5.3558	0.1%	-2.0%
EURTRY	6.1076	0.5%	-0.5%
SEPET	5.7305	0.4%	-1.1%
EURUSD	1.1399	0.7%	1.4%
GBPUSD	1.2823	0.4%	-0.2%
USDJPY	112.770	0.5%	0.9%
EURCHF	1.1402	-0.1%	-0.5%
CNHUSD	6.9368	-0.1%	0.4%

TL Reel Kur Endeksi (2003=100)



Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)

	Son	Günlük	Haftalık
2 yıllık	20.19	0.23	-1.52
5 yıllık	17.18	-0.03	-1.00
10 yıllık	16.69	0.10	-0.43

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.00	0.00	0.00
ON swap	23.05	-0.77	-0.92
1 ay swap	23.64	-0.18	-0.23
1 yıl swap	24.68	-0.19	0.66

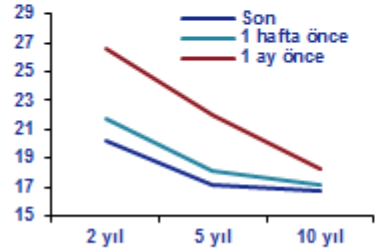
Türkiye eurobondları

	Fiyat	Getiri	Spread
05/06/20	101.3	5.97	299.2
24/10/28	90.2	7.50	438.6
16/04/43	71.1	7.43	423.1
14/05/47	76.9	7.74	454.7

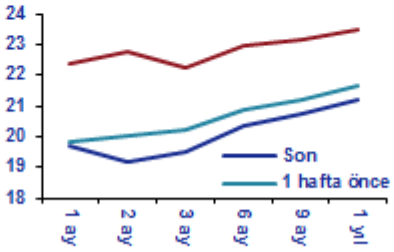
Şirket tahvilleri

Garanti22	93.0	7.27	425.0
YKB24	86.0	9.03	599.4
Akbank25	86.5	7.78	473.6

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	18.1	-9.2%	8.5%
S&P 500	2736.3	0.2%	-1.6%
DJ Ind.	25413.2	0.5%	-2.2%
DAX	11341.0	-0.1%	-1.6%
FTSE	7013.9	-0.3%	-1.3%
NIKKEI	21775.4	0.4%	-2.2%
IMKB 100	93616.5	0.3%	0.8%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	67.3	1.1%	-4.0%
WTI	57.1	1.2%	-4.7%
Bakır	49680	1.0%	1.4%
Altın	1219	0.5%	1.6%
Gümüş	14.4	0.5%	2.6%
Buğday	513.8	-0.2%	-2.4%
Mısır	376.0	-0.6%	-1.6%

Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	3.07	0.01	-0.11
Avr. Birliği	0.37	-0.03	-0.04
İngiltere	1.42	-0.10	-0.08
İtalya	3.49	0.00	0.09
Japonya	0.09	-0.01	-0.02

Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	419.4	5.8	18.7
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	372.2	4.5	3.2
Rusya	151.7	0.9	-6.3
Brezilya	204.9	-1.9	3.3
G.Afrika	227.4	2.0	1.4

Kaynak: Bloomberg, TCMB, QNB Finansbank

Bu rapor, QNB Finansbank Hazine Bölümü ekonomistleri tarafından müşterilerini bilgilendirmek amacıyla düzenlenmiştir. Raporun QNB Finansbank ile ilişkili bir kuruluşun müşterisi tarafından kullanılabilirliği, alan kişi ve bu kuruluş arasındaki akdi ilişkiye tabi olacaktır. Bu raporda sunulan bilgi, yorum ve tavsiyeler raporu hazırlayanların görüşlerini yansıtmakta olup yatırım danışmanlığı hizmeti kapsamında değildir. Mali durum ile risk ve getiri tercihlerinin çeşitliliğini göz önünde bulundurunca sadece bu raporda yer alan görüşlere dayanarak verilecek yatırım kararları beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapordaki bilgilerin derlenmesinde güvenilirliğine inanılan sağlam kaynaklardan faydalanılmıştır; ancak bilgilerin doğruluğu bağımsız olarak teyit edilmemiştir. QNB Finansbank bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda garanti vermemekte ve doğabilecek hatalarda sorumluluk üstlenmemektedir. Raporda sunulan bilgiler üzerinde önceden belirtilmeksizin değişiklik yapma hakkı saklıdır. QNB Finansbank ve ilişkili kuruluşlar ile bu kurumlarda çalışan personel araştırma raporlarında sözü edilen menkul kıymetlere yatırım yapabilir ve zaman içerisinde pozisyonlarını değiştirebilir. Bu raporda yer alan bilgilerin bir kısmı ya da tamamının kopyası çıkarılamaz ya da dağıtılamaz.