

19.02.2019

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

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

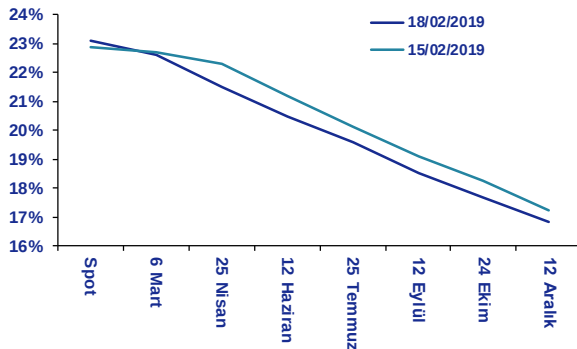
- **Bizim hesaplamalarımıza göre, TCMB'nin zorunlu karşılık indiriminden sonra, piyasanın Mart ve Nisan aylarındaki toplam faiz indirim beklentisi 100 baz puan artarak toplam 150-175 baz puana çıktı.**
- **Konut satışları ve konut fiyat endeksindeki zayıf görünüm, gayrimenkul piyasasındaki sıkıntıların devam ettiğini düşündürüyor.**
- **Hazine'nin FRN ihalesine talep nispeten düşük kalırken, bu ay yine döviz cinsi borçlanmalar finansman programında ağırlığını korumuş gözüküyor.**

Aksiyonlar, sözlerden daha güçlü duyuldu

Geçtiğimiz hafta Merkez Bankası Başkanı Murat Çetinkaya, bankalara likidite desteği verilebileceği ancak bunun para politikasında bir gevşeme sinyali olarak alınmaması gerektiğini söylemişti. Bunun ardında TCMB haftasonu, bankaların TL zorunlu karşılığını yaklaşık 1 puan indirdi (ayrıntılar için [link](#)). Daha önceki uygulamaların aksine, Çetinkaya'nın karar öncesinde yaptığı açıklamasının, sıkı faiz politika duruşuna yönelik beklentilerin değişmemesini amaçladığını düşünüyoruz. Ancak buna rağmen, piyasanın Mart ve Nisan ayı PPK toplantılarındaki faiz indirim beklentilerini artırdığını gözlemliyoruz.

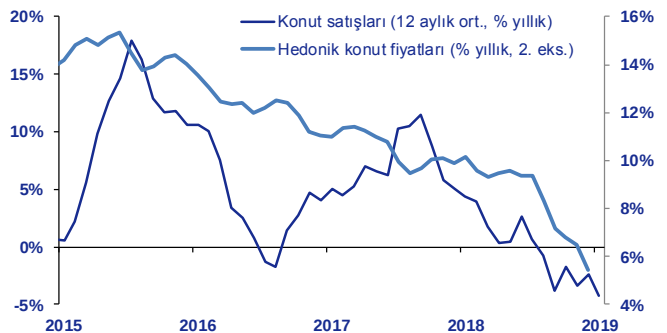
Piyasanın faiz indirim beklentilerini takip etmek için, önce swap faizlerinden günlük bir faiz eğrisi hesaplıyoruz. Sonra da bunu kullanarak, PPK tarihlerinin ertesi günü başlangıç vadeli 1 haftalık faiz oranlarını buluyoruz. Buna göre geçtiğimiz Cuma günü itibarıyla, 20 ve 40 baz puan seviyesinde olan Mart ve Nisan PPK toplantılarındaki faiz indirim beklentilerinin, dün itibarıyla 50 ve 115 baz puana çıktığını hesaplamaktayız. Bu da önümüzdeki 2 toplantıdaki toplam faiz indirim beklentisinin yaklaşık 100 baz puan yükseldiğini göstermektedir. Yılın tamamındaki faiz indirim beklentisi ise 65 baz puanlık daha sınırlı bir artış göstererek 625 baz puana çıkmıştır. (Grafik 1) Sonuç itibarıyla, Çetinkaya'nın açıklamalarına rağmen, likidite politikasındaki gevşeme, faiz indirim beklentilerini güçlendirmiş gözükmemektedir. Biz ise bu görüşe katılmıyor ve faizlerin daha uzun süre sabit tutulacağını tahmin ediyoruz.

Grafik 1: Para takası getiri eğrisinden hesaplanan politika faizi beklentileri



Kaynak: Reuters, QNB Finansbank
Para takası getiri eğrisi kullanılarak, PPK tarihlerinin bir sonraki günü vadeli, 1 haftalık faiz oranları hesaplanmıştır.

Grafik 2: Konut satışları ve fiyat değişimi



Kaynak: TÜİK, TCMB, QNB Finansbank

Gayrimenkul piyasasında sıkıntılar devam ediyor

TÜİK verilerine göre Ocak ayında toplam konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %24.8 azalarak 72.9 bin oldu. İpotekli satış adedi yıllık %77.2 düşüş göstererek 6.5 bin olurken, ipotekli olmayan satışlar yıllık %2.8 düştü. İlk ve ikinci el satış ayrıntısında ise, ilk satışlar %30, ikinci el satışlar %10.4 düştü. Konut kredilerindeki daralmaya paralel olarak, kredili konut satışları geçen senenin genelinde büyük oranda azaldı. Kredili olmayan satışlar son dönemde uygulanan vergi ayarlamalarına ve konut satış kampanyalarına bağlı olarak dalgalı seyrete de, artış eğilimini korudu ve toplam satışlardaki düşüşü sınırladı.

Aylık verilerin çok dalgalı olması sebebiyle, 12 aylık toplam satış miktarındaki yıllık değişimi trend göstergesi olarak takip ediyoruz. Buradaki yıllık %4.2 daralma, 2012 yılından beri görülen en sert düşüştür. Bu trende paralel olarak, konut fiyatlarındaki düşüşün de devam ettiği görülmektedir. Aralık ayı itibarıyla hedonik konut fiyatlarındaki yıllık artış % 5.4 ile 2010 yılından itibaren yayınlanan endeks tarihindeki en düşük artış oranıdır. TÜFE ile enflasyondan arındırdığımızda ise reel fiyat düşüşünün %12.4 ile yine tarihteki en olumsuz görünüme işaret ettiği görülmektedir. (Grafik 2)

TL borçlanma zayıf seyreliyor

Hazine dünkü 6 yıllık FRN ihalesinde piyasadan 1.6 milyar TL, kamu kuruluşlarından da 1.0 milyar TL borçlandı. İhaledeki talep karşılama oranının %66 ile nispeten yüksek bir seviyede gerçekleşmesi, ihaleye talebin düşük kaldığını düşündürüyor. Hazine bugün de 2 yıllık sabit kuponlu tahvil ve 5 yıllık TÜFE'ye endeksli tahvil ihaleleri düzenleyecek. Hazine Şubat ayında TL cinsi ihaleler ve kira sertifikası ihracı ile toplam 17 milyar TL ihraç hedeflerken, bugüne kadarki TL cinsi ihalelerle toplam satış tutarı 6.6 milyar TL oldu. Ancak Hazine Euro cinsi kira sertifikası ihracı ile de yurtiçinden 835 milyon Euro (5 milyar TL) borçlandı. Bunun yanında 2 milyar dolarlık (10.5 milyar TL) yurtdışı kira sertifikası ihracını da hesaba katarsak, Hazine bu ay için hedeflediği borçlanmayı şimdiden fazlasıyla gerçekleştirmiş oldu. Bu doğrultuda, talep yine zayıf kalırsa Hazine düşük miktarda borçlanmaya gitmeyi tercih edebilir.

Dün gelişen ülke paraları dolar karşısında zayıflarken, TL para politikasındaki gevşeme beklentisinden de negatif etkilendi. USD/TL 5.30 seviyesinin üzerine çıktı ve bugün de burada başladı. Yataya yakın seyreden EUR/USD 1.13 civarında seyreliyor.

10 yıllık tahvil faizi dün değişmeyerek %14.92'den, **2 yıllık tahvil faizi** 41 baz puan düşerek %18.21'den son işlem geçti. 5 yıllık Türkiye CDS'i ise 2 puan yükselerek 316 oldu.

Bugün küresel piyasalar ABD ve Çin arasında devam edecek ticaret müzakerelerindeki gelişmeleri takip edecek. Ayrıca Almanya'da Zew endeksi açıklanıyor. Yurtiçinde ise Hazine ihaleleri izlenecektir.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	5.3046	0.4%	1.0%	
EURTRY	5.9953	0.5%	0.7%	
SEPET	5.6492	0.9%	0.6%	
EURUSD	1.1297	0.0%	-0.2%	
GBPUSD	1.2901	0.1%	0.1%	
USDJPY	110.620	-0.1%	-0.1%	
EURCHF	1.1356	0.0%	0.4%	
CNHUSD	6.7803	-0.1%	-0.1%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	14.9	-8.1%	-5.2%
S&P 500	2775.6	1.1%	2.5%
DJ Ind.	25883.3	1.7%	3.1%
DAX	11299.2	0.0%	2.6%
FTSE	7219.5	-0.2%	1.3%
NIKKEI	21298.7	0.1%	2.1%
IMKB 100	101728.5	-1.0%	-2.6%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	66.2	-0.1%	6.1%
WTI	55.8	2.5%	6.4%
Bakır	49380	2.1%	2.0%
Altın	1324	0.1%	1.0%
Gümüş	15.8	-0.1%	0.4%
Buğday	507.5	-0.6%	-2.5%
Mısır	383.8	0.2%	0.8%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	18.19	-0.41	-0.25	05/06/20	102.6	4.71	203.5
5 yıllık	15.67	-0.06	0.05	24/10/28	94.8	6.83	415.6
10 yıllık	14.92	0.00	0.19	16/04/43	76.3	6.88	407.5
				14/05/47	83.4	7.09	429.7

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.00	0.00	0.00
ON swap	23.17	0.37	-0.53
1 ay swap	22.97	0.03	-0.33
1 yıl swap	20.97	-0.02	-0.73

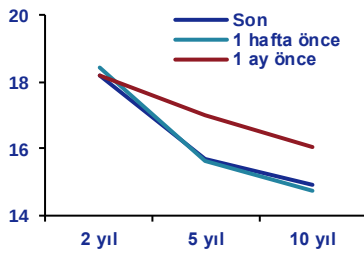
Şirket tahvilleri

Garanti22	97.0	6.10	351.5
YKB24	92.3	7.54	496.0
Akbank25	90.5	6.99	439.4

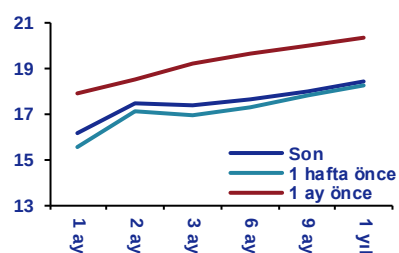
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	2.67	0.01	-0.02
Avr. Birliği	0.11	0.01	-0.01
İngiltere	1.17	0.02	-0.01
İtalya	2.76	-0.04	-0.13
Japonya	-0.03	-0.01	-0.01

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	395.2	9.3	3.3
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	315.6	2.3	0.3
Rusya	142.8	-0.9	3.0
Brezilya	162.4	-0.7	-8.1
G.Afrika	188.9	-0.8	2.9

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 bulundururken 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.