

17.04.2019

H. Erkin Işık, CFA

+(90) 212 318 5096

hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek

+(90) 212 318 5086

deniz.cicek@qnbfinansbank.com

- Sanayi üretimi Şubat ayında yıllık %5.1 daralma ile bizim tahminimiz olan %4.6'ya yakın, piyasa tahmini olan %6.5 düşüşten ise daha olumlu gerçekleşti.
- Gelişmekte olan ülke tahvillerindeki pozisyonlanmanın yüksek seviyelere çıkmış olması, önümüzdeki dönemde daha fazla fon girişini zorlaştırıyor.
- Şubat ayında konut fiyatlarındaki yıllık artış %3.8 ile 2010 yılından beri yayınlanan endekste en düşük ikinci artış oranını kaydetti.
- Perakende satışlar Şubat ayında toparlanmaya devam etmekle birlikte, önceki dönemdeki daralmayı telafi etmekten çok uzak olduğu görülmektedir.

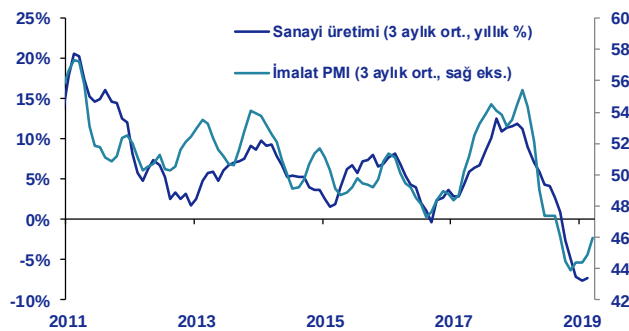
Sanayi üretiminde toparlanma Mart ayında da sürecek

Şubat ayında sanayi üretimi %5.1 daralma ile piyasa beklentisi olan %6.5'ten iyi, bizim %4.6'lık düşüş tahminimize ise yakın gerçekleşti. Mevsimsel düzeltilmiş olarak da önceki aya göre %1.3'lük artış olduğu görülüyor. Böylece, Temmuz-Aralık 2018 arasında sanayi üretimi %7.6 daraldıktan sonra, son iki ayda %2.3 artmış oldu.

Endeksin ayrıntılarına baktığımızda, toparlanmanın alt sektörlerin geneline yayılmış olduğu görülüyor. Şubat ayında dayanıksız mallar ve ara malı üretimi, aylık bazda 0.4'er puan olumlu katkı yaparken, enerji ve sermaye malı üretimi sırasıyla 0.3 ve 0.2 puan destek olmuştur.

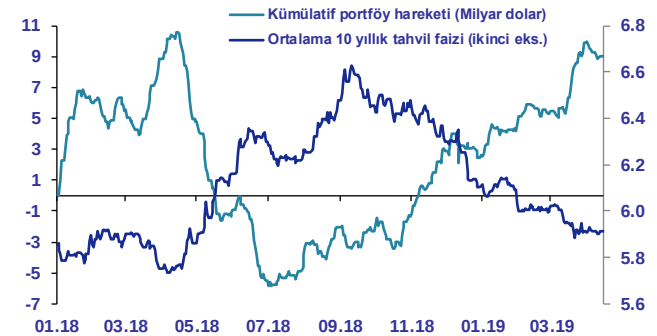
Öncü göstergeler, toparlanma eğiliminin Mart ayında da devam edeceğini düşündürüyor. İmalat sanayi PMI endeksi Mart ayında 47.2 ile Ocak ayındaki 44.2 seviyesine göre yükselişe devam etmiştir. (Grafik 1) Ayrıca 13 haftalık kredi büyüme hızının %16 seviyesine çıkması ve ara malı ithalatındaki toparlanma da bu görünümü desteklemektedir. Bu doğrultuda GSYH büyümesinin ilk çeyrekte, önceki çeyreğe göre %1 civarında bir artış göstermesini beklemeye devam ediyoruz. Ancak geçen yılın ilk çeyreği ile karşılaştırılınca yine %3 civarı bir daralma görülecektir. İlk çeyrekteki bu toparlanmanın, sonraki dönemde de devam etmesi ihtimalinin, son dönemde finansal koşullardaki sıkılaşma ile zora girdiğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda, 2019 için %1'lik GSYH büyüme tahminimiz üzerinde aşağı yönlü riskler artmıştır.

Grafik 1: Sanayi üretimi vs. PMI



Kaynak: TÜİK, Markit

Grafik 2: Gelişmekte olan ülkelere tahvil akımları ve ortalama tahvil faizi



Kaynak: IIF, QNB Finansbank

Gelişen ülkelerde pozisyonlanma yüksek seviyelere çıktı

IIF, portföy verileri konusunda yüksek frekanslı veri yayınlayan Türkiye dahil 8 gelişmekte olan ülkenin verilerini derleyerek, günlük bazda hisse ve tahvillere portföy hareketlerini hesaplamaktadır. Biz de bu verileri kullanarak, 2018 başından itibaren gelişen ülke tahvillerine toplam portföy akımlarını inceledik. Grafik 2'de görüldüğü gibi gelişen ülke tahvillerine kümülatif fon girişi 2018 başında artış eğilimi göstermiş ve 10.5 milyar dolara ulaşmıştır. Sonrasında, Fed'in parasal sıkılaştırması ve ABD-Çin arasında ticaret anlaşmaları konusundaki artan gerginlikle 16 milyar doların üzerinde fon çıkışı olmuştur. Özellikle geçen sene Ekim ayından sonra ise Fed'in parasal sıkılaştırma konusunda daha yavaş hareket edeceği beklentileri ile tahvillere fon girişi tekrar güçlenmeye başlamıştır. En son Nisan ayı itibarıyla de portföy seviyesi, 2018 başlarındaki zirve seviyelere ulaşmıştır.

Bizim hesapladığımız, gelişen ülkelerin 10 yıllık tahvillerinin ortalama faizi de fon hareketleri ile uyumlu olarak Nisan 2018'de %5.8 seviyesine kadar gerilemiştir. Sonrasında yaşanan fon çıkışları ile ortalama faiz düzeyi Eylül ayında %6.6'ya kadar yükselmiştir. Ekim ayından sonra güçlenen fon girişleri faizlerde tekrar düşüş getirmiş ve gelişen ülkelerin ortalama tahvil faizi 2018 başlarındaki dip seviyelerine yaklaşarak %5.9 olmuştur.

Bu görünüm, yatırımcıların gelişen ülkelerdeki tahvil pozisyonlanmasının önceki tepe seviyesine, tahvil faizlerinin de önceki dip seviyelere ulaştığını göstermektedir. Bu durum da önümüzdeki dönemde gelişen ülke tahvil piyasalarına girişlerin azalabileceğini ve bu doğrultuda tahvil faizleri üzerinde yukarı yönlü riskleri artırdığını düşündürmektedir.

Konut fiyatlarında reel düşüş devam ediyor

Şubat ayında konut fiyatlarındaki yıllık artış %3.8 ile 2010 yılından beri yayınlanan endekste en düşük ikinci artış oranını kaydetti. Yeni konut fiyatları %4.1 ile tarihteki en düşük artışı gerçekleştirirken, yeni olmayan konut fiyat endeksinde %3.3 yükseliş vardı. Büyükşehirlerdeki gelişmelere baktığımızda, İstanbul'da fiyatların %1.7 gerilediği, Ankara ve İzmir'de ise sırasıyla %2.2 ve %5.0 artış olduğu görülüyor. Fiyat artışlarının, %19.7'lik TÜFE enflasyonunun belirgin olarak altında olması, konut sektörüne yönelik olumsuz görünümün devam ettiğine işaret etmektedir.

Perakende satışlarda sınırlı toparlanma

Şubat ayında mevsimsel düzeltilmiş perakende satışlar endeksi, aylık %0.8 artış göstererek, önceki ayki %1.4 yükselişe göre bir miktar hız kesmiş oldu. Endeks Eylül-Ekim 2018'de toplam %10.6 daraldıktan sonra Şubat ayına kadarki dönemde %2.6 artış gösterdi. Gıda ve enerji harcamaları hariç çekirdek endeks ise Eylül-Ekim 2018'de %12.6'lık daha belirgin bir düşüş göstermişti. Ancak bu grupta da sonraki dönemde yaşanan toparlanma %2.6 ile sınırlı kaldı.

Piyasalar

Dün yurtdışı piyasalar önemli bir veri açıklaması ve haber olmaması sebebiyle genelde yataya yakın bir eğilim sergiledi. Türkiye piyasaları ise büyük ölçüde İstanbul belediye seçimlerine odaklı kalmaya devam etti. **USD/TL** dün 5.80 seviyesinin altına geldikten sonra, İstanbul seçimlerinin yenilenmesi talebi ile yukarı yönde dalgalandı. Bu sabah ise bu belirsizliklerin azalması beklentisi ile 5.77 seviyesine düşüş gözlemlendi.

10 yıllık tahvil faizi dün 57 baz puanlık artarak %18.36 olurken, **2 yıllık tahvil faizi** yatay seyredererek %21.95'te kaldı.

Son dönemde sert artış gösteren 5 yıllık Türkiye **CDS**'i 22 puan düşerek 434 oldu. CDS bir hafta önceye göre hala 19 baz puan yukarıda buluyor.

Küresel piyasada **ABD 10 yıllık tahvil faizi** %2.60 seviyesine yükselirken, yataya yakın seyreden **EUR/USD** 1.13 civarında kaldı. **Brent** petrol fiyatı ise 72 dolara yükseldi.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	5.7784	-0.4%	1.7%	
EURTRY	6.5551	-0.2%	2.2%	
SEPET	6.1662	-0.3%	2.0%	
EURUSD	1.1306	0.0%	0.3%	
GBPUSD	1.3061	-0.3%	-0.2%	
USDJPY	112.000	0.0%	-1.0%	
EURCHF	1.1387	-0.3%	-0.7%	
CNHUSD	6.7005	0.1%	0.3%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	12.2	-1.1%	-14.7%
S&P 500	2907.1	0.1%	1.0%
DJ Ind.	26452.7	0.3%	1.2%
DAX	12101.3	0.7%	2.1%
FTSE	7469.9	0.4%	0.6%
NIKKEI	22289.6	0.3%	2.8%
BIST 100	96809.0	1.7%	-1.4%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	72.0	1.1%	0.4%
WTI	64.5	1.7%	-0.2%
Bakır	49520	0.0%	-0.3%
Altın	1277	-0.8%	-2.3%
Gümüş	15.0	0.2%	-1.4%
Buğday	450.3	-2.8%	-2.4%
Mısır	367.5	-1.1%	-0.9%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	21.95	0.00	0.69	05/06/20	100.9	5.91	331.2
5 yıllık	18.49	-0.08	-0.08	24/10/28	89.8	7.62	505.9
10 yıllık	18.36	0.57	0.93	16/04/43	72.7	7.27	455.0
				14/05/47	77.6	7.68	496.8

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.03	-0.33	-0.87
ON swap	21.70	0.51	-1.28
1 ay swap	25.39	-0.30	0.80
1 yıl swap	28.30	-0.52	1.75

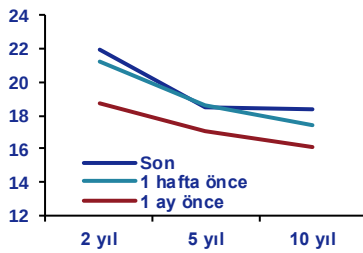
Şirket tahvilleri

Garanti22	93.0	7.51	506.2
YKB24	86.8	9.04	659.0
Akbank25	85.6	8.15	568.6

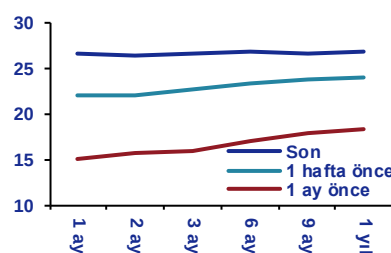
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	2.60	0.01	0.13
Avr. Birliği	0.07	0.01	0.09
İngiltere	1.22	0.01	0.12
İtalya	2.59	0.01	0.18
Japonya	-0.01	0.02	0.05

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	397.8	-3.4	-3.1
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	434.3	-21.7	19.2
Rusya	131.7	0.5	0.3
Brezilya	168.1	-1.1	-0.9
G.Afrika	181.8	0.0	0.4

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 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.