Sabah notu

24.01.2020

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

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

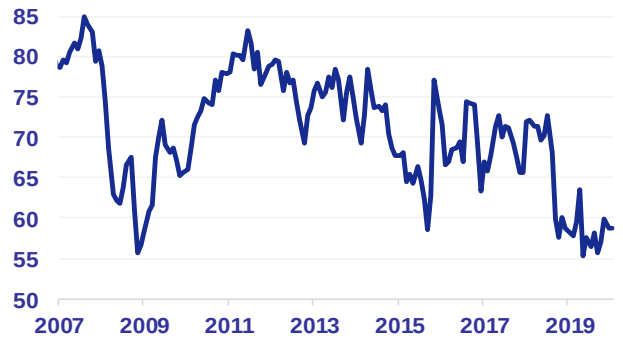
- **Tüketici güven endeksi Ocak'ta değişmeyerek 58.8 değerini aldı. Uzun süredir tarihi dip noktasından uzaklaşamayan endeks, perakende satış verilerinde ve üretim tarafındaki öncü göstergelerde görülen toparlanmayla tezat oluşturuyor.**
- **Son dönemde yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatında artış gözlenirken, yabancı yatırımcılar da özellikle tahvil portföylerini azaltmaktadırlar. Yabancıların kısa vadeli swap portföylerinin ise geçen hafta hafif arttığını tahmin ediyoruz.**
- **TCMB'nin döviz rezervi geçen hafta sınırlı artış gösterirken, bu haftanın ilk 3 gününe yönelik analitik bilanço verileri, rezervde tekrar düşüş olduğunu yansıtıyor.**
- **ECB para politikasında değişiklik yapmayarak, mevduat faizini -%0.5 olarak korudu. Aylık 20 milyar euro tutarındaki tahvil alım programı da aynı şekilde devam edecek. ECB ayrıca stratejik gözden geçirme sürecini başlattı.**

Tüketici güven endeksinde toparlanma yok

Tüketici güven endeksi (TGE) Ocak ayında önceki aya göre değişmeyerek 58.8 oldu. 2018 Ağustos ayından sonra sert şekilde gerileyen endeks, o tarihten beri tarihi dip noktasına yakın yatay bir eksen civarında dalgalanıyor. (Grafik 1)

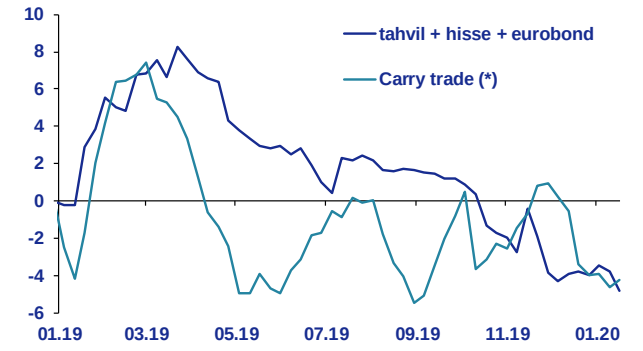
TGE üretim tarafındaki öncü göstergelere nazaran zayıf bir görünüm sergiliyor. PMI, reel sektör (imalat sanayi) ve diğer sektörel güven endeksleri ve kapasite kullanım oranı ekonomik aktivitede ılımlı toparlanma eğiliminin Aralık ayı itibarıyla sürdüğüne işaret etmişti. Bu göstergelerden PMI dışındakilerin Ocak sonuçları Pazartesi açıklanacak. En son Kasım ayı için açıklanan perakende satış hacim endeksi ise toparlanma eğilimini Kasım'da güçlenerek sürdürmüştü.

Grafik 1: Tüketici güven endeksi



Kaynak: TÜİK

Grafik 2: 2019 başından beri toplam portföy hareketi (Mlr USD)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank
Kaynak: BDDK, TCMB, QNB Finansbank
(*) Carry trade pozisyonları, yabancı yatırımcıların kısa vadeli TL pozisyonlarını yansıtmaktadır. Bankaların bilanço dışı döviz pozisyonları ve TCMB'nin bankalarla yaptığı swap miktarlarındaki değişimle hesaplanmaktadır. BIST piyasasında yapılan swap işlemlerinin tutarı bizim tahminimizdir.

Fed ve ECB'nin genişlemeci para politikalarının yanı sıra, içerideki destekleyici para ve maliye politikaları sayesinde 2019'un ikinci yarısından itibaren finansal koşullar gevşedi. Küresel likidite koşulları olumlu göründüğünden, siyasi ve diplomatik belirsizliklerde artış olmadığı takdirde, önümüzdeki sene de ılımlı büyüme temposunun süreceğini düşünüyoruz. Dolayısıyla GSYH büyümesi için 2019'da %0.6 ve 2020'de %4.6 olan tahminimizi koruyoruz.

Yabancı sattı, yerli aldı, bankalar pozisyon kapattı

Bankaların bilanço dışı döviz pozisyonu ve bizim hesapladığımız TCMB'nin toplam swap hacmindeki değişim ile yabancı yatırımcıların kısa vadeli swap (carry trade) pozisyonundaki akımları tahmin ediyoruz. Bu kanaldan, 29 Kasım - 10 Ocak arasında 5.6 milyar dolarlık yüksek boyutta çıkış yaşandıktan sonra 17 Ocak haftasında 0.4 milyar dolarlık sınırlı bir giriş olduğunu hesaplıyoruz. (Grafik 2) Buna karşılık, devlet tahvillerinde 17 Ocak haftasında 0.3 milyar dolar çıkış yaşanmış, böylece son dört hafta bu kanaldan yabancı portföy düşüşü 0.8 milyar dolara ulaşmıştır. Aynı hafta içerisinde hisse senetlerine 0.2 milyar dolar giriş olurken, eurobond ve şirket tahvillerinden sırasıyla 0.2 milyar dolar ve 0.8 milyar dolar düşüş olduğu görülmektedir. Sonuç itibariyle yabancı yatırımcıların portöy yatırımları son dönemde genel olarak düşüş eğilimindedir.

17 Ocak haftasında yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatının, parite etkisinden arındırılmış olarak, 1.0 milyar dolar arttırdıkları görülmektedir. Böylece son üç haftada DTH artışı 3.6 milyar dolar olurken, bunun şirketler ve bireyler arasında eşit dağıldığı gözlenmiştir.

Bankalar tarafında ise, net döviz pozisyonu 17 Ocak haftasında 0.7 milyar dolar artarak 1.1 milyar dolarlık fazlaya işaret etmektedir. Ancak bu döviz pozisyon fazlası halen Aralık ortasındaki 3.8 milyar doların 2.7 milyar dolar altında bulunmaktadır.

TCMB döviz rezervinde sınırlı artış

17 Ocak haftasında TCMB'nin brüt döviz rezervi 0.2 milyar dolar artışla 106.5 milyar dolara geldi. Bu da Haziran 2018'den beri en yüksek değerdi. Bankaların TCMB'de zorunlu karşılık olarak tuttukları döviz miktarı geçen hafta fazla değişmedi. Bu doğrultuda, TCMB'nin net rezervinin, önceki hafta 3.4 milyar dolar geriledikten sonra 0.3 milyar dolar artarak 37.9 milyar dolar olduğu görülmektedir. İncelenen hafta içerisinde TCMB'nin ihaleler yoluyla toplam swap hacminin 0.4 milyar dolar artarak 3.9 milyar dolara geldiğini, BIST piyasasındaki swap hacminin de 0.2 milyar dolarlık sınırlı artış gösterdiğini hesaplıyoruz. Böylece swap işlemleri, TCMB rezerv değişimini açıkladığı, bunun dışında döviz hareketi olmadığı görülmektedir.

20-22 Ocak tarihli analitik bilanço verilerinden yaptığımız hesaplamaya göre TCMB'nin, bu haftanın ilk üç gününde, brüt döviz rezervinin 2.1 milyar dolar, net rezervin ise 1.3 milyar dolar gerilediğini hesaplıyoruz.

ECB para politikasında değişiklik yapmadı

ECB para politikasında değişiklik yapmayarak, mevduat faizini -%0.5 olarak korudu. Aylık 20 milyar euro tutarındaki tahvil alım programı da aynı şekilde devam edecek. Ekonomik aktiviteye dair verilerdeki bozulmanın durmasına ve ABD-Çin arasında ticaret anlaşmasına varılmasına karşın, büyüme üzerindeki risklerin aşağı yönlü olduğu ve gevşek para politikasının uzun süre devam edeceği mesajı tekrarlandı.

ECB bu toplantısında yıl boyunca devam edecek stratejik gözden geçirme sürecini başlattı. Bu süreçte enflasyon göstergeleri, enflasyon hedefi ve politika araçları kapsamlı biçimde değerlendirilecek. ECB'nin enflasyon hedefini sağlamadaki etkinliğini artıracak çözümler üretilmeye çalışılacak. Daha önce İsveç merkez bankası varlık balonlarına ve emeklilik fonlarının getirilerine olumsuz etkisi gibi gerekçelerle negatif faiz politikası terk etmişti. ECB yönetiminde de bazı üyelerin benzer itirazları bulunuyor. Ancak ekonomik görünümde değişiklik olmadığı takdirde, gözden geçirme sonuçlanana kadar para politikası araçlarında da muhtemelen belirgin bir değişiklik olmayacaktır.

ECB Başkanı Lagarde'ın gevşek para politikasının devamını teyit eden açıklamalarının ardından, **EUR/USD** geriledi ve dün sabahki 1.1080 seviyelerinden 1.1050 civarına geldi. ABD'de ise yatay seyreden **10 yıllık ABD devlet tahvili faizi** %1.74'te kaldı.

USD/TL dün 5.93 seviyesinde başladıktan sonra bu seviye civarında dalgalandı. 5 yıllık Türkiye **CDS** primi 2 baz puan artarak 242 baz puan olurken, **2 yıllık gösterge faiz** 17 baz puan azalarak %10.13'e indi.

Bugün ABD ve Euro Bölgesinde Ocak ayı **öncü PMI** göstergeleri takip edilecek. Euro Bölgesinde en son 46.3 ile belirgin daralmaya işaret eden imalat PMI için Reuters

anketinde beklenti 46.8 olurken, hizmet PMI değerinin 52.8'de kalması bekleniyor. ABD'de ise sırasıyla 52.4 ve 52.8 olan imalat ve hizmet PMI göstergelerinde belirgin bir değişim beklenmiyor.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	5.9332	0.1%	0.8%
EURTRY	6.5568	-0.3%	0.4%
SEPET	6.2446	0.0%	0.3%
EURUSD	1.1048	-0.3%	-0.4%
GBPUSD	1.3119	-0.2%	0.8%
USDJPY	109.530	0.3%	0.6%
EURCHF	1.0717	0.3%	0.2%
CNHUSD	6.9253	-0.2%	-0.8%

TL Reel Kur Endeksi (2003=100)

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	13.0	0.5%	4.5%
S&P 500	3,326	0.1%	1.1%
DJ Ind.	29,160	-0.1%	0.4%
DAX	13,388	-0.9%	-0.3%
FTSE	7,508	-0.8%	-1.3%
NIKKEI	23,847	0.2%	-0.8%
BIST 100	122,540	-0.2%	1.3%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	62.3	-1.4%	-3.9%
WTI	55.8	-1.6%	-4.6%
Bakır	48,160.0	-1.0%	-2.3%
Altın	1,560.9	0.1%	0.2%
Gümüş	17.8	-0.2%	-1.4%
Buğday	578.8	0.1%	2.3%
Mısır	392.3	0.9%	4.5%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)

	Son	Günlük	Haftalık
2 yıllık	10.13	-0.17	-0.10
5 yıllık	10.50	-0.08	0.03
10 yıllık	10.61	-0.11	-0.29

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	11.04	0.28	-0.07
ON swap	10.20	0.00	1.73
1 ay swap	9.49	-0.01	0.08
1 yıl swap	10.06	-0.07	-0.04

Türkiye eurobondları

	Fiyat	Getiri	Spread
05/06/20	101.7	1.86	6.3
24/10/28	105.7	5.27	362.2
16/04/43	86.9	5.89	405.8
14/05/47	94.3	6.16	432.5

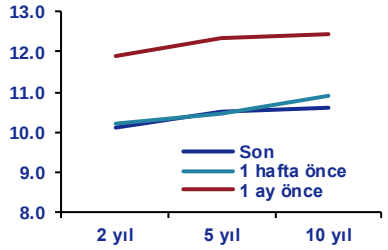
Şirket tahvilleri

Garanti22	103.5	3.71	214.2
YKB24	102.6	5.10	354.2
Akbank25	102.1	4.59	302.2

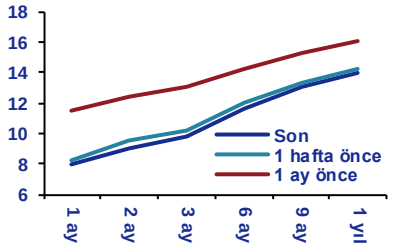
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.74	0.01	-0.08
Avr. Birliği	-0.31	-0.06	-0.09
İngiltere	0.51	-0.04	-0.05
İtalya	1.25	-0.12	-0.18
Japonya	-0.02	-0.02	-0.02

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	308.1	3.4	9.3
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	241.7	1.8	-8.4
Rusya	63.0	2.4	3.5
Brezilya	99.0	0.8	1.7
G.Afrika	177.1	3.2	5.9

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 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.