

27.01.2020

H. Erkin Işık, CFA

+ (90) 212 318 5096

hasanerk.in.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek

+ (90) 212 318 5086

deniz.cicek@qnbfinansbank.com

- TCMB'nin tahvil alım miktarını arttırdığı ve vadelerin de bir miktar uzadığı gözlenmektedir. 2020 Para ve Kur Politikası metnine göre, TCMB'nin tahvil alımlarını daha da artırmak için alanı olduğu görülmektedir. İşlemlerin likidite yönetimine etkisinin yanında, niceliksel gevşeme etkisinin de olacağını düşünüyoruz.
- Bu hafta Çarşamba günü Fed faiz kararlarını, Perşembe günü TCMB ilk çeyrek enflasyon raporunu açıklayacak. Cuma günü de S&P Türkiye'nin kredi notu değerlendirmesini yayımlayacak.

TCMB'nin tahvil alımı için alanı var...

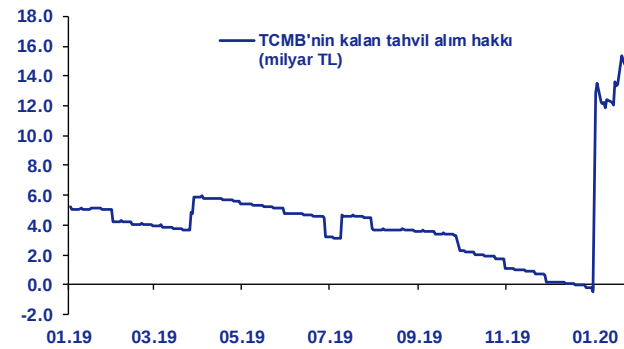
TCMB'nin tahvil portföy limiti geçen sene 18.9 milyar TL olarak belirlenmişti ve sene boyunca bu limitin kademeli olarak kullanıldığı gözlenmişti. 2020 Yılı Para ve Kur Politikası metninde tahvil portföy limiti, analitik bilanço aktif büyüklüğünün %5'i olarak belirlenmiştir. Buna göre hesapladığımızda, 23 Ocak itibarıyla TCMB'nin portföyünü 14.9 milyar TL artırmak için alanı olduğunu görülmektedir. (Grafik 1)

TCMB Ocak ayı içerisinde 1.35 milyar TL'lik itfasına karşın, Cuma günü ihaleler dâhil olarak 1.4 milyar TL'lik tahvil alımı yapmıştır. Bu da şimdiden, 2019 yılındaki aylık ortalama 0.5 milyar TL'lik alımın belirgin olarak üzerine çıkmıştır. Hem tahvil alım alanının çok artmış olması, hem de Ocak ve Şubat aylarında sırasıyla 1.4 ve 2.0 milyar TL'lik itfasının olması sebebiyle, TCMB'nin tahvil alımlarının kısa vadede yüksek seyredeceğini düşünüyoruz.

TCMB'nin tahvil alımlarında vadenin de biraz uzadığı görülmektedir. Bunu takip etmek için, TCMB'nin düzenlediği son 20 tahvil alım ihalesindeki ağırlıklı ortalama vadeyi hesapladık. TCMB tahvil alımına ilk başladığı 2010 yılında ortalama vade 2 yıl civarında seyrederken, özellikle 2017 yılından itibaren daha uzun vadeli tahvil alımına gidilmiştir. Geçen sene ise alınan tahvillerin ortalama vadesi 4.5 yıl civarında seyrettikten sonra, bu sene vade biraz uzayarak 5.1 yıla çıkmıştır. Ancak bu vade hala 2018 yılında çıktığı 6 yılın üzerindeki ortalama alım vadesine göre daha düşüktür.

Sonuç itibarıyla TCMB'nin, hem tahvil alım miktarını hem de vadesini artırmak için alanı olduğu görülmektedir. TCMB bu işlemleri "likidite yönetiminde araç çeşitliliğini ve

Grafik 1: TCMB'nin kalan tahvil alım hakkı



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

Grafik 2: Son 20 ihalede ağırlıklı ortalama vade (yıl)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

operasyonel esnekliğini koruyabilmek” için yaptığını söylemektedir. Ancak bu ölçüde ve uzun vadede tahvil alımı yapılması durumunda, Hazine'nin finansman imkânlarının güçlenmesi ile mali desteğin artması için alan oluşacaktır. Ayrıca, bankaların bilançolarında TL cinsi tahvillerin azalması, kredi vermek için alan oluşmasına destek olacaktır. Bu da, işlemlerin likidite yönetim çerçevesine etkisinin yanında, niceliksel gevşeme etkisinin de olacağını düşündürmektedir.

Önce Fed, sonra TCMB, en son da S&P...

ABD'de bugün yeni konut satışları (beklenti: %1.5 artış) ile başlayan veri akışı, yarın dayanıklı mal siparişi (beklenti: %1.2 artış) ile devam edecek. Büyüme konusunda ipucu veren bu verilerin ardından Çarşamba günü saat 22.00'de **Fed** yılın ilk faiz toplantısını yapacak. Burada faizlerin sabit kalması, büyüme ve enflasyona yönelik görünümde de büyük bir değişiklik olmaması bekleniyor. Bunun ardından da Perşembe günü 4. Çeyrek GSYH büyümesi (beklenti: %2.2) ve Cuma günü kişisel tüketim harcamaları deflatörü (beklenti: %1.6 yıllık artış) açıklanacak.

Avrupa tarafında ise, ECB'nin geçen hafta faizleri değiştirmeme kararının ardından veri gündemi sakin gözüküyor. Cuma günü açıklanacak Ocak ayı TÜFE'si için beklenti yıllık %1.4 iken 4. çeyrek GSYH için yıllık %1.1 artış öngörüyoruz.

Türkiye'de bugün Ocak ayı **reel kesim güven endeksi ve kapasite kullanım oranı** açıklanacak. Aralık ayında KKO sınırlı artışla %76.9 olurken, RKGE daha belirgin şekilde güçlenerek 108.7 olmuştu. Finansal koşulların desteği ile büyüme görünümünün güçlenmesini bekliyoruz.

Perşembe günü TCMB, ilk çeyreğin **enflasyon raporunu** yayınlıyacak. Raporla birlikte Başkan Murat Uysal da bir sunum yapacak. Son raporda 2020 sonu enflasyon tahmini %8.2, çıktı açığı tahmini de %2'nin hafif üzerinde bulunmaktaydı. Finansal koşulların gevşemesi ile büyüme görünümünün biraz daha olumluya dönerek, çıktı açığı tahmininin aşağı gelmesi olası gözüküyor. Buna karşın, enflasyon tahmininin fazla değişmeyeceğini öngörüyoruz.

Cuma günü Aralık ayı **dış ticaret açığı ve turist sayısı** açıklanıyor. Öncü verilerde dış ticaret açığı 4.3 milyar dolar ile önceki yıla göre 1.6 milyar dolar artmıştı. Turist sayısı için öncü gösterge olan dış hat yolcu sayısındaki yıllık artış ise Aralık ayında %11.7 ile önceki ayki %16.8'e göre gerilemişti. Bununla uyumlu olarak turist sayısındaki yıllık artış oranı da Kasım ayındaki %11.4'e göre düşüş gösterebilir.

Cuma günü ayrıca, piyasa kapandıktan sonra **S&P**, Türkiye'nin kredi görünümüne ilişkin değerlendirmesini yayınlıyacak. Moody's gibi S&P de uzun vadeli döviz cinsi kredi notunu B+ seviyesinde belirlemiş durumda. Ancak S&P'nin 'durağan' not görünümüne karşın Moody's görünümü 'negatif'. Fitch ise bunların bir kademe üzerinde olan BB- notu ile birlikte görünümü 'durağan' olarak belirlemiştir. Kredi notunda veya görünümünde bir değişiklik beklemiyoruz.

Piyasalarda bugün

Hazine bugün 2 yıl vadeli sabit kuponlu tahvil ihalesinin ardından yarın ilk defa 2 yıl vadeli TLREF'e endeksli tahvil ihalesi düzenleyecek. Yarın ayrıca 2 yıl vadeli kira sertifikası ihracında borçlanma hedefi 1 milyar TL olarak belirlenmiştir. Hazine bu ay piyasadan (kira sertifikası hariç) 10.7 milyar TL, kamu dahil 14.0 milyar TL borçlanma hedeflerken, şu ana kadarki ihraçlarla piyasaya 10.3 milyar TL, kamu dahil de 11.3 milyar TL tahvil satışı yapıldı. Hazine Ocak'ta da, önümüzdeki aylardaki yüksek borçlanma ihtiyacını dikkate alarak hedefinin üzerinde borçlanmaya gidecek gibi gözüküyor.

Hazine ayrıca program haricinde, kurumsal yatırımcıya yönelik olarak altın tahvili ve altına dayalı kira sertifikası ihraç edeceğini duyurdu. Altın tahvilinde 6 ay için kupon oranı %0.38, yıllık kupon oranı %0.78 ve vade 728 gün olacak.

Cuma günü Euro Bölgesinde açıklanan Ocak ayı öncü PMI göstergeleri imalat sanayiinde 46.3'ten 47.8'e yükselerek, 46.8 olan beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Böylece imalat sanayiindeki daralmanın hız kestiği görüldü. Öte yandan hizmet endeksi 52.8'den 52.2'ye inerek zayıf geldi. Bileşik PMI da geçen ayki 50.9 seviyesinde kaldı. ABD'de ise imalat PMI beklentini altında kalıp 52.4'ten 51.7'ye inerken, hizmet PMI 52.8'den 53.2'ye ve bileşik PMI 52.7'den 53.1'e yükseldi. Göstergeler ABD ve Euro Bölgesinde genişlemeci para politikalarının uzun süre devam edeceği yönündeki merkez bankası mesajlarıyla uyumlu seyrediyor.

Çin'deki salgın hastalıkta ölenlerin sayısı yükselirken, ülkedeki toplu ulaşımın bir kısmının iptal edilmesi ve ülke içi ve dışı turizmin normalin çok altında olması Çin

ekonomisini olumsuz etkileyecek gibi görünüyor. Bu durum küresel risk iştahını azaltırken, USD ve altının Çin yuanı karşısında yükseliyor. Riskten kaçışla beraber **10 Yıllık ABD devlet tahvil faizi** %1.68'den %1.64'e geriledi. Perşembe günkü ECB toplantısının ardından gerileyen **EUR/USD** ise Cuma da hafifçe aşağı gelerek, bu sabah 1.1030 civarına geldi.

USD/TL Cuma günü 5.93 seviyesinde başladıktan sonra hafifçe yukarı gelerek bu sabah 5.95 oldu. 5 yıllık Türkiye **CDS** primi Cuma günü 4 ve son bir haftada da 12 baz puan azalarak 238 baz puan olurken, **2 yıllık gösterge faiz** 6 baz puan azalarak %10.07'ye indi.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
Spot				
USDTRY	5.9485	0.2%	0.6%	
EURTRY	6.5607	0.0%	-0.1%	
SEPET	6.2549	0.1%	0.2%	
EURUSD	1.1027	-0.2%	-0.5%	
GBPUSD	1.3057	-0.5%	0.4%	
USDJPY	109.080	0.3%	1.0%	
EURCHF	1.0707	0.0%	0.3%	
CNHUSD	6.9677	-0.5%	-1.4%	



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	14.6	12.2%	18.2%
S&P 500	3,295	-0.9%	-0.6%
DJ Ind.	28,990	-0.6%	-1.1%
DAX	13,577	1.4%	0.4%
FTSE	7,586	1.0%	-1.2%
NIKKEI	23,367	-1.9%	-3.0%
BIST 100	122,142	-0.3%	0.5%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	59.3	-4.5%	-9.1%
WTI	52.9	-4.9%	-9.8%
Bakır	48,160.0	-1.0%	-2.3%
Altın	1,578.9	1.0%	1.2%
Gümüş	18.2	2.2%	0.6%
Buğday	563.5	-2.9%	-1.2%
Mısır	382.3	-2.9%	-1.8%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	10.07	-0.06	-0.16	05/06/20	101.7	1.82	3.6
5 yıllık	10.50	-0.08	0.03	24/10/28	106.1	5.21	367.4
10 yıllık	10.30	-0.31	-0.70	16/04/43	87.7	5.82	409.8
				14/05/47	95.0	6.11	438.6

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	11.12	0.08	0.66
ON swap	3.75	0.00	-5.65
1 ay swap	9.15	-0.01	-0.68
1 yıl swap	9.83	0.14	-0.52

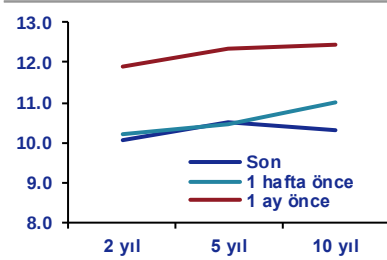
Şirket tahvilleri

Garanti22	103.6	3.67	218.4
YKB24	102.9	5.03	357.2
Akbank25	102.1	4.58	311.6

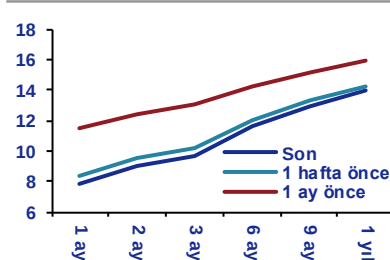
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.64	-0.04	-0.18
Avr. Birliği	-0.34	-0.07	-0.12
İngiltere	0.48	-0.07	-0.07
İtalya	1.23	-0.12	-0.14
Japonya	-0.05	-0.02	-0.05

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	313.6	8.8	15.8
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	237.7	-4.0	-12.4
Rusya	62.0	-1.1	2.5
Brezilya	101.0	2.0	3.3
G.Afrika	177.3	0.2	6.1

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.