

15.01.2021

H. Erkin Işık, CFA

+(90) 212 318 5096

hasanerkin.isik@qnbfinansbank.com

Deniz Çiçek

+(90) 212 318 5086

deniz.cicek@qnbfinansbank.com

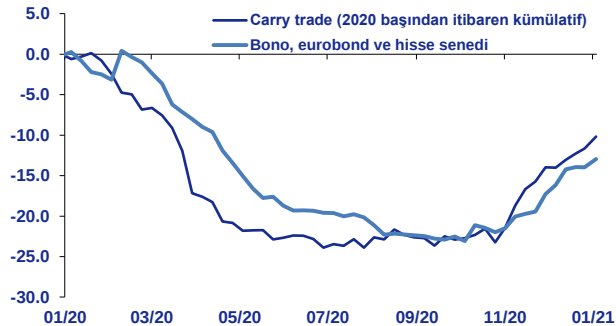
- 8 Ocak haftasında yurtdışı fon girişlerinin belirgin olarak güçlendiği gözlenirken, yurtiçi yerleşiklerin DTH hacminde ve bankaların döviz pozisyon fazlasında artış devam etmiştir. Yabancıların yatırım seviyesinin halen 2020 yılının başına göre belirgin düşük olması, kısa vadede girişlerin devam etmesi ihtimalini arttırmaktadır.
- Finansal koşullardaki sıkılaşma ve kredi büyümesindeki yavaşlamaya paralel olarak konut satışlarındaki gerileme Aralık'ta da devam etti. Yeni konut satışları tarihsel olarak düşük seviyelere gelirken, ikinci el satışlar hala tarihsel eğiliminin üzerinde bulunuyor.
- ABD'de başkanlık seçimini kazanan Joe Biden 1.9 trilyon dolar büyüklüğünde yeni mali destek paketi teklifini açıkladı. Aralık ayı ECB toplantısı tutanaklarında, Euro kurundaki yükselişin enflasyondaki düşüşe katkı sağlayabileceğine dikkat çekildi.
- Bugün yurtiçinde Aralık ayı merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri ve TCMB aylık beklenti anketi açıklanacak.

Portföy girişleri devam, yurtiçinde döviz talebi duruldu

TCMB'nin açıkladığı son portföy verilerine göre 8 Ocak haftasında, yabancı yatırımcıların tahvil portföyünde 0.5 milyar dolarlık, hisse senetlerinde 0.3 milyar dolarlık, eurobond da 0.2 milyar dolarlık girişler olmuştur. (Grafik 1) Bu kanalların toplamında yılın ilk haftasındaki giriş 1.0 milyar dolara yükselirken, Ekim sonundan itibaren bu kanalların hepsinden 9 milyar dolarlık giriş olmuştur.

Bunların yanında, BDDK'nın açıkladığı bankaların bilanço dışı döviz pozisyonu ve bizim hesapladığımız TCMB'nin swap miktarındaki değişimden, yurtdışı yerleşiklerin **kısa vadeli swap pozisyonlarındaki değişimi** hesaplıyoruz. Bu kanaldan yılın ilk haftasında 1.5 milyar dolarlık giriş olmuş, Ekim sonundan itibaren bu kanaldan giriş 13.1 milyar doları bulmuştur.

Grafik 1: 2020 başından beri toplam portföy hareketi (Mİr USD)



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.

Grafik 2: Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı (Mİr USD)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank
Not: Döviz mevduat verileri, euro paritesi ve altın fiyatlarındaki değişimlerden arındırılmıştır.

Sonuç itibariyle yabancıların portföylerinde Ekim sonundan itibaren toplam fon girişi (bono, hisse senedi, carry trade) 22.1 milyar dolara ulaşmıştır. Ancak bu giriş sonrasında bile bono-hisse senedi portföylerinin toplamı 2020 başına göre 13.0 milyar dolar, carry trade portföyü de 10.2 milyar dolar daha düşüktür. Bu da halen yabancıların Türkiye'deki pozisyonlanmalarının nispeten düşük olduğunu ve daha fazla fon girişi için alan olduğunu düşündürmektedir. (Grafik 1)

Yurtiçi yerleşiklerin DTH'ındaki artış ile 8 Ocak haftasında da devam etmiştir. **Altın ve parite etkisinden arındırdıktan** sonra, yurtiçi döviz mevduatı 8 Ocak haftasında 0.9 milyar dolar yükselmiştir. Bireyler tarafında artış 1.3 milyar dolar olurken, şirketler tarafındaki 0.4 milyar dolarlık düşüş gerçekleşmiştir. Ekim sonundan itibaren toplam DTH artışı 10.8 milyar dolara ulaşmıştır ki bunun 10.4 milyar dolarlık tamamına yakın kısmı bireylerin mevduatında gerçekleşmiştir. (Grafik 2)

Diğer taraftan, DTH artışının bir kısmının yastık altından **efektif girişleri** ile de ilgili olabileceğini düşünüyoruz. Bunun göstergesi olarak, TCMB'nin bilançosundaki efektif deposu Ekim sonundan itibaren 0.6 milyar dolar artış göstermiş ve 3.0 milyar dolara ulaşmıştır.

Yurtiçi bankaların döviz pozisyonu da 8 Ocak haftasında 0.3 milyar dolar artışla 5.0 milyar dolar olmuştur. Bu artış tamamen kamu bankalarının döviz açık pozisyonunun 0.7 milyar dolara gerilemesi ile alakalıdır. Buna karşılık özel bankaların uzun pozisyonu 5.6 milyar dolar seviyesinde yatay kalmıştır. Ekim sonundan beri sektörün pozisyonunda 5.7 milyar dolarlık artış olmuştur ki bunun 4.5 milyar dolarlık kısmı kamu bankalarının açık pozisyon kapatmasından kaynaklanmıştır.

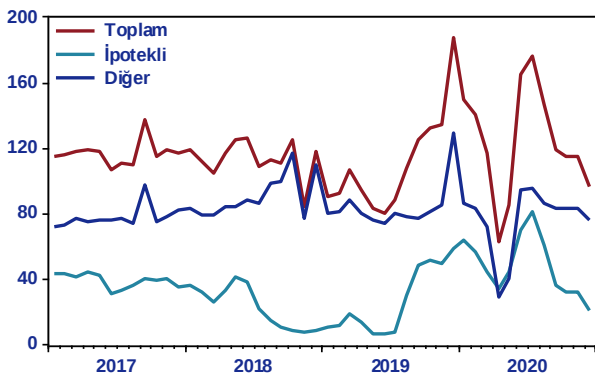
Sonuç olarak yabancı yatırımcıların Ekim sonundan beri toplam 22.1 milyar dolarlık fon girişine karşılık, yurtiçinde 10.8 milyar dolarlık DTH artışı ve 5.7 milyar dolarlık yurtiçi bankaların döviz pozisyon artışı olmuştur. Bunların dışında Hazine'nin döviz mevduatındaki 1.0 milyar dolarlık artış ve bizim tahminimize göre yılın son iki ayında toplam 7.2 milyar dolarlık cari açık da ek finansman ihtiyacı doğurmuştur.

Konut satışlarında yavaşlama

Aralık ayında toplam konut satışları bir önceki yılın aynı ayına göre %47.6 oranında azalarak 106 bin oldu. İpotekli (kredili) satış adedi 14.6 bin ile yıllık bazda %70.9 azalırken, diğer satışlar yıllık %39.8 düşüşle 91.4 bin oldu. İlk ve ikinci el konut ayrımında ise, ilk satışlar yıllık bazda %51. azalarak 36.9 bin olurken, ikinci el satışlar %45.4 azalarak 69.1 bin adet oldu. Aralık'taki yıllık bazlı düşüşlerde Aralık 2019'daki çok yüksek değerlerden kaynaklanan baz etkisinin de rolü var. Fakat yakın dönemli gelişmeleri daha iyi görmek için verileri mevsim ve takvim etkilerinden arındırdığımızda satışların tüm gruplarda aydan aya azaldığı görülüyor. (Grafik 3-4)

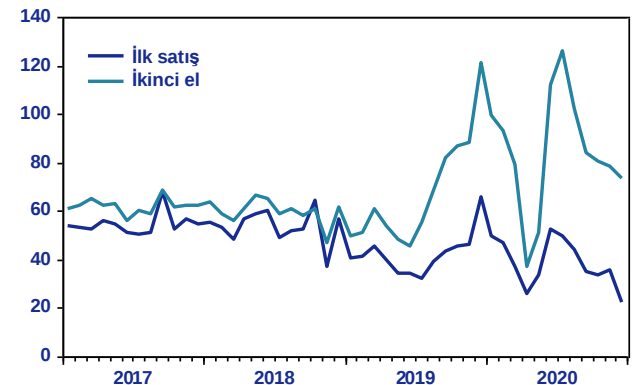
2020 Mart-Nisan aylarında pandemi etkisiyle sert şekilde gerileyen konut satışları, daha sonra hızlı toparlandı ve Temmuz'da tarihsel zirve noktasına ulaştı. Bu harekette para ve kredi politikalarındaki gevşemeye paralel olarak güçlü artış kaydeden kredili satışlar belirleyici oldu. Bunun yanında, kredili olmayan satışlar da pandemi öncesine göre yüksek seviyelere geldi. Ağustos'tan itibaren finansal koşullardaki sıkılaşmaya paralel olarak, kredili satışlarda daha belirgin olmak üzere konut satışları geriledi. Finansal koşullarda devam eden sıkılaşma ve pandemiye bağlı nedenlerle önümüzdeki dönemde düşüş sürebilir.

Grafik 3: İpotekli ve diğer konut satışları (MTEA, bin)



Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

Grafik 4: İlk ve ikinci el konut satışları (MTEA, bin)



Kaynak: TÜİK, QNB Finansbank

İlk ve ikinci el satış detayında bakıldığında ise, geçmiş aylardaki yüksek değerlerin daha çok ikinci el konutların el değiştirmesinden kaynaklandığı görülüyor. Yeni konut satışları Temmuz ayında bile 2019 öncesindeki normal seviyelere ancak yaklaşabildi. Son aylardaki gerilemenin ardından, yeni konut satışlarının serinin 2013'teki başlangıcından bu yana en düşük noktaya geldiğini hesaplıyoruz. İkinci el satışlar ise hala tarihsel eğilimine göre yüksek seviyelerde bulunuyor.

Piyasalarda bugün

Aralık ayı **ECB toplantısı tutanaklarında**, Euro kurundaki yükselişin enflasyondaki düşüşe katkı sağlayabileceğine dikkat çekildi. Döviz kurunun etkilerinin gözlemlenmeye devam edileceği belirtildi. Bu, ECB üyeleri arasında eurodaki değerlenme konusunda kaygıların arttığına işaret ediyor. Tutanaklarda ayrıca, Pandemi Acil Varlık Alım Programı (PEPP) kapsamında gerekli olması halinde gelecekte yeni ayarlamalar yapılabileceği, bazı üyelerin PEPP miktar artışını yeterli bulmadığı belirtildi. Hatırlanacağı gibi, ECB 10 Aralık'ta yapılan toplantıda tahvil alımlarının büyüklüğünü 500 milyar euro artırarak 1.85 trilyon euroya yükseltmişti. Ayrıca tahvil alımının Mart 2022'ye kadar süreceği, program çerçevesinde alınmış varlıkların vadesi gelen anapara ödemeleriyle en az 2023 sonuna kadar tekrar yatırım yapılacağı ifade edilmişti. ECB'nin bir sonraki toplantısı 21 Ocak'ta olacak.

ABD'de başkanlık seçimini kazanan Joe Biden 1.9 trilyon dolar büyüklüğünde yeni **mali teşvik paketi** teklifini açıkladı. Planda hanehalkına yönelik nakit transferi, işsizlik maaşı desteği, pandemiden etkilenen sektör ve kurumlara yönelik desteklerin yanı sıra ulusal asgari ücretin yükseltilmesi teklifi de bulunuyor. Biden'ın Şubat ayında da altyapının yenilenmesi, iklim değişikliği ve sosyal yatırımlar gibi uzun dönemli meselelerle ilgili bir mali plan açıklayacağı bildirildi.

ABD dün açıklanan geçen haftanın işsizlik maaşı başvuruları, önceki haftaya göre 181 bin artışla 985 bine yükseldi. ABD'de siyasi gelişmelerin ve yayılmaya devam eden pandeminin yol açtığı belirsizlik sürerken, **S&P 500 endeksi** %0.4 oranında azaldı, **VIX endeksi** 23.3'e yükseldi. **10 yıllık ABD tahvil faizi** %1.10 seviyesinin civarına geriledi. **EUR/USD** sınırlı değişim gösterdi ve bu sabah 1.2150'de başladı. **Brent** petrol fiyatı 56 dolar seviyelerinde kalırken, ons **altın** fiyatı 1850 dolar seviyelerine geldi. Asya ve pasifik hisse senedi endeksleri ise bugün karışık seyir izledi.

USD/TL dün sabahki 7.41 seviyelerinden gerileyerek bu sabah 7.37 seviyelerinde başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS**'i yatay seyredererek 320 baz puanı oldu. **2 yıllık tahvil faizi** ise 7 baz puanı arttı ve %14.44 oldu.

Bugün yurtiçinde Aralık ayı **merkezi yönetim bütçe gerçekleştirmeleri** ve TCMB aylık **beklenti anketi** açıklanacak. Gelirlerdeki toparlanmayla beraber bütçe dengesi Temmuz'dan sonra kısmi olarak iyileşmişti. Geçen hafta açıklanan nakit gerçekleştirmeleri, nakit açığının 2020 yılında GSYH'nin %3.7'si seviyesinde olduğunu gösterdi. Bu doğrultuda merkezi yönetim bütçe açığı da GSYH'ye oranla %4.9 olan YEP tahmininin oldukça altında kalacaktır.

Beklenti anketinde ise, geçen ay 12 ay ve 24 ay sonrası için enflasyon beklentileri yatay seyredererek sırasıyla %10.8 ve %9.2 oranlarında kalmıştı. Enflasyonun yanı sıra, gelecek haftaki PPK toplantısı için faiz beklentisinin ne olacağı da önemli olacak.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL ve gelişmekte olan ülke kurları
USDTRY	7.3706	-0.4%	0.2%	
EURTRY	8.9509	-0.6%	-0.4%	
SEPET	8.1610	-0.6%	-0.1%	
EURUSD	1.2145	-0.2%	-0.6%	
GBPUSD	1.3680	0.3%	0.8%	
USDJPY	103.780	-0.1%	-0.2%	
USDZAR	15.1140	-0.9%	-1.2%	
USDCNH	6.4671	0.0%	0.0%	

(*) 12 Gelişmekte olan ülkenin ortalama dolar kuru endeksi

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Türkiye eurobondları (%)
Faiz	Faiz
Günlük	Günlük
Haftalık	Haftalık
2 yıllık	05/02/25
5 yıllık	26/04/29
10 yıllık	11/05/47

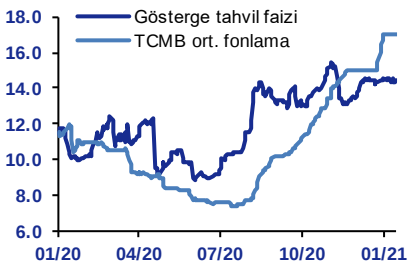
Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	17.00	0.00	0.00
TLREF ON	16.82	-0.12	0.05
1 ay swap	14.52	-0.09	0.22
1 yıl swap	15.79	-0.20	0.31

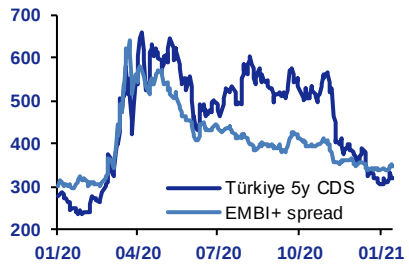
Şirket tahvilleri (%)

Garanti23	3.78	-0.01	-0.01
Akbank25	4.57	0.01	-0.01
Kchol25	3.95	-0.07	-0.08
Turkcell28	4.60	0.12	-0.03

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	23.3	1.0	0.9
S&P 500	3,796	-0.4%	-0.2%
DJ Ind.	30,992	-0.2%	-0.2%
DAX	13,989	0.4%	0.1%
FTSE	6,802	0.8%	-0.8%
NIKKEI	28,575	-0.4%	3.9%
SHCOMP	3,541	-0.7%	-0.8%
BIST 100	1,547	-0.8%	1.6%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	56.2	0.2%	0.3%
WTI	53.5	1.0%	2.3%
Bakır	59,490	1.1%	-1.1%
Altın	1,853.0	0.4%	0.2%
Gümüş	25.6	1.5%	0.7%
Buğday	671.5	1.7%	5.1%

Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.10	-0.03	-0.02
Avr. Birliği	-0.55	-0.08	-0.03
İngiltere	0.15	-0.05	0.02
İtalya	0.64	-0.01	0.08
Japonya	0.03	0.00	-0.01

Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	346.5	-2.1	7.3
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	320.5	0.1	9.4
Rusya	85.4	-1.4	-1.3
Brezilya	160.7	1.1	5.2
G. Afrika	219.9	-4.9	0.5

Kaynak: Bloomberg

Update: 15/01/2021 08:16

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.