

22.10.2021

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

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

- Dünkü PPK toplantısında, 200 baz puan ile piyasanın beklentisinin üzerinde faiz indirimine gidilirken, son 2 toplantıdaki toplam faiz indirimi 300 baz puana ulaştı. Bu sene sonu için %19.2, önümüzdeki sene için %15 olan enflasyon tahminlerimizde yukarı yönlü risklerin arttığını düşünüyoruz.
- 15 Ekim haftasında yabancı yatırımcıların portföylerinde tahvil ve swap pozisyonlarından çıkış devam ederken yurtiçi yerleşiklerin DTH'ında düşüş gözlemlendi.
- Bu gece S&P Türkiye'nin kredi notuna dair değerlendirmesini açıklayacak. ABD ve Euro Bölgesinde ise Ekim ayı öncü PMI verileri yayımlanacak.

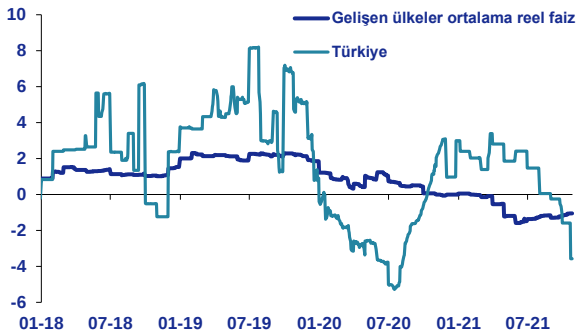
TCMB'den yine sürpriz

Dünkü PPK toplantısında, 50 baz puan indirim yönündeki piyasa beklentisine karşın, politika faizi 200 baz puan indirilerek %16.0 yapıldı. Böylece son iki toplantıdaki toplam faiz indirimi 300 baz puan oldu.

Karar metninde, küresel iktisadi faaliyete ilişkin aşağı yönlü risklere vurgu yapılırken, yurtiçinde de dayanıklı tüketim malı talebinin yavaşladığı söylendi. Bunun yanında, bireysel kredilerin ılımlı seyre dönmesi için güçlendirilen makroihtiyati politika çerçevesinin olumlu etkilerinin gözlenmeye başladığı belirtilmiştir. Ayrıca, parasal duruşun sıklığının ticari kredilerde öngörülenin ötesinde daraltıcı etki yaptığı yönündeki ifade korunmuştur. Parasal duruşun daha da gevşetilmesi bunlarla gerekçelendirilmiş gibi gözüküyor. Diğer taraftan, cari dengenin yılın geri kalanında fazla vereceği yönündeki ifade çıkartılmış, onun yerine yılın kalanında yıllıklandırılmış dengenin iyileşmeye devam edeceği söylenmiştir.

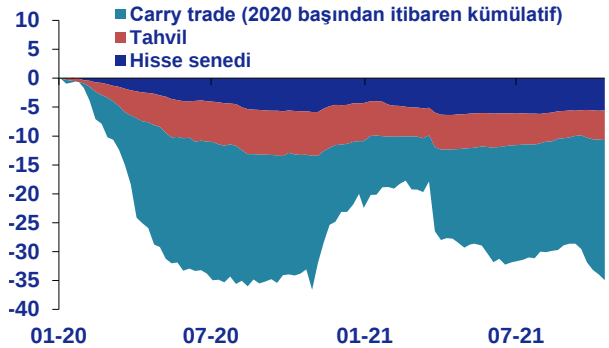
Karar metnine şu ifade eklenmiştir: "Arz yönlü arızı unsurlardan kaynaklı olarak politika faizinde yapılan aşağı yönlü düzeltme için yıl sonuna kadar sınırlı bir alan kaldığı Kurul

Grafik 1: Gelişen ülkelerde ve Türkiye'de reel faiz



Kaynak: Bloomberg, QNB Finansbank
Gelişen ülkeler: Birleşik Arap Emirlikleri, Brezilya, Çin, Endonezya, Filipinler, Güney Afrika, Hindistan, Kolombiya, Macaristan, Malezya, Meksika, Mısır, Polonya, Rusya Suudi Arabistan, Şili, Tayland

Grafik 2: 2020 başından beri toplam portföy hareketi (Milyar 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.

tarafından değerlendirilmiştir.“ Bu da önümüzdeki toplantıda faiz indiriminin, yavaşlayarak devam edeceğini düşündürmüştür.

Politika faizi ile en son açıklanan manşet enflasyon oranı arasındaki fark olarak hesapladığımız gelişen piyasalarda (Arjantin hariç) reel politika faizi, pandemi öncesi %2 civarından, geçen yıl %0 civarına çekilmişti. (Grafik 1) Bu oran bu yıl Mart ayına kadar büyük ölçüde sabit kalırken, sonrasında manşet enflasyon oranlarının artmasıyla -%1.6'ya kadar gerilemiştir. Haziran ayından itibaren Meksika, Rusya, Macaristan, Brezilya gibi bazı gelişmekte olan ülkeler faiz oranlarını artırmaya başladı ve son zamanlarda gelişen ülkelerin ortalama reel politika faizi -%1.0'e yükseldi. Politika faizinde yapılan indirimin ardından Türkiye'nin reel politika faizi -%3.6 ile gelişen ülkeler ortalamasının belirgin olarak altına gerilemiştir. Yıllık enflasyonun bu ay 0.8 puan artışla %20.4 seviyesine çıkacağını tahmin ediyoruz ki bu durumda reel faiz daha düşük seviyelere gerileyecek, daha fazla faiz indirimi olursa geçen senenin dip seviyesi olan -%5.3'ün de altına gelebilecektir. Bu da cari dengenin mevsimsel olarak açığa döneceği bir dönemde, enflasyon görünümünün daha da bozulmasını getirebilir. Bu sene sonu için %19.2, önümüzdeki sene için %15 olan enflasyon tahminlerimizde yukarı yönlü risklerin arttığını düşünüyoruz.

Yabancı portföylerden çıkış devam ederken, yurtiçi DTH geriliyor

TCMB'nin açıkladığı son portföy verilerine göre, 15 Ekim haftasında yabancı yatırımcıların **tahvil** portföyünden 155 milyon dolarlık çıkış gerçekleşirken, hisse senetlerine 69 milyon dolar giriş olmuştur. Hatırlanacağı gibi TCMB Başkanı Kavcıoğlu 8 Eylül'de bir konuşmasında faiz indirim yönünde sinyal vermişti. Ayrıca enflasyonist endişelerle Eylül ayının sonlarına doğru ABD tahvil faizleri yükselişe geçmişti. Bu gelişmelerin etkisi ile son 5 hafta içerisinde tahvil portföyünden 0.8 milyar dolarlık çıkış gözlenirken, hisse senedi portföyünde önemli bir değişiklik olmamıştır.

Bunların yanında, BDDK'nın açıkladığı bankaların bilanço dışı döviz pozisyonu ve TCMB'nin swap miktarındaki değişimden, yurtdışı yerleşiklerin **swap pozisyonlarındaki akımları** hesaplıyoruz. Bu kanaldan ise 15 Ekim haftasında 1.0 milyar dolarlık çıkış gerçekleşmiştir. (Grafik 2) Son 5 haftada bu kanaldan toplam çıkış 5.6 milyar dolara ulaşmıştır.

TL cinsinden toplam fon hareketine (hisse, bono, carry trade) baktığımızda ise, geçen hafta 1.1 milyar dolarlık, son 4 haftada da 5.6 milyar dolarlık çıkış gözlenmiştir. Bunda önceki dönemde TL cinsi portföyün en düşük seviyesi Ekim 2020'deydi. Swap ve hisse senedi pozisyonunun o zamanki seviyenin 1 milyar dolar altına gerilediği izlenirken, bono portföyü halen o zamanki değerlerinin 2.6 milyar dolar üzerindedir. Bu da swap pozisyonlarından daha fazla çıkış için alanın sınırlı olabileceğini, ancak bono portföyünde düşüş ihtimalinin daha fazla olduğunu düşündürmektedir.

Yurtiçi yerleşikler tarafında ise, **altın ve parite etkisinden arındırdıktan** sonra gerçek kişilerin döviz mevduatında 15 Ekim haftasında 0.8 milyar dolarlık düşüşe karşın, şirketlerde 0.3 milyar dolarlık artış olmuştur. Yabancı yatırımcıların belirgin çıkış yaptığı son 5 haftalık dönemde DTH sadece 1.8 milyar dolar gerilemiştir ki bireylerin DTH'ındaki 2.5 milyar dolarlık düşüşe karşın şirketlerde 0.8 milyar dolar artış vardır. Son aylarda turizm gelirlerindeki toparlanma ile cari dengenin fazlada olmasının, dengeleyici rol oynadığını düşünüyoruz. Ayrıca, Haziran-Ağustos ödemeler dengesindeki 10.1 milyar dolarlık net hata-noksan rakamının da yansıttığı gibi, kayda alınamayan fon girişlerinin de finansmanda etkisi olmuş olabilir.

Piyasalarda bugün

Küresel risk iştahı nispeten güçlü seyretmeye devam ederken, ABD'de **S&P 500 endeksi** dün %0.3 oranında arttı. Oynaklık göstergesi VIX endeksi gerilemeye devam ederek 15.0 seviyesine geldi ve pandemi öncesi seviyelere yaklaştı. **10 yıllık ABD tahvil faizi** yükselmeyi sürdürerek %1.68 seviyelerine geldi. Dolar olumlu veri akışının desteğiyle güçlenirken, **EUR/USD** gerileyerek bu sabah 1.1625 seviyelerine geldi. **Brent** petrol fiyatı 85.5 dolardan 84 dolar civarına indi. Ons **altın** fiyatı ise sınırlı bir değişimle 1785 dolar seviyelerinde kaldı. Asya-Pasifik bölgesinde hisse senedi endeksleri da bugün genel olarak arttı.

TCMB'nin faiz indiriminin yanında, tahvil faizlerindeki artış ve dolardaki küresel değerlenmeye bağlı olarak yükselen **USD/TL**, dün sabahki 9.24 seviyesinden 9.50'nin üzerine geldi ve bu sabah 9.53'te başladı. 5 yıllık Türkiye **CDS** primi 15 baz puan artarak 455 baz puana geldi. **2 yıllık tahvil faizi** ise 29 baz puan düşüşle %18.52'ye geriledi. Buna karşın 10 yıllık tahvil faizi 31 baz puan artışla %20.29 oldu.

Dün açıklanan Ekim ayında tüketici güven endeksi 79.7'den 76.8'e geriledi. Endeks, 2018'in ikinci yarısından beri diğer öncü göstergelerden bağımsız şekilde düşük seviyelerde yataya yakın bir eğilim sergiliyordu. Son düşüşün döviz kuru hareketiyle bağlantılı olduğunu düşünüyoruz. ABD'de ise işsizlik maaşı başvuruları geçen hafta düşüş eğilimini koruyarak 293 bin değerini aldı.

Bu gece **S&P** Türkiye'nin kredi notuna dair değerlendirmesini açıklayacak. S&P'de Türkiye'nin uzun vadeli döviz cinsi borcuna dair kredi notu B+ seviyesinde, yatırım yapılabilir seviyenin üç kademe altında bulunuyor. Notun görünümü durağan. Bu not Moody's'e göre bir kademe yukarıda, Fitch'e göre bir kademe aşağıda yer alıyor.

Küresel piyasalarda Ekim ayı **öncü PMI** verileri izlenecek. Eylül'de Euro Bölgesi imalat PMI 58.6, hizmet PMI 56.4; ABD imalat PMI 60.7, hizmet PMI 56.4 değerlerini almıştı. Anketler Euro Bölgesi endekslerinde hafif gerileme beklentisine işaret ederken, endeks seviyeleri güçlü büyüme eğiliminin devam ettiğine işaret ediyor.

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	9.5225	3.2%	2.8%
EURTRY	11.0767	3.0%	2.9%
SEPET	10.2990	3.1%	2.8%
EURUSD	1.1625	-0.3%	0.2%
GBPUSD	1.3800	-0.2%	0.4%
USDJPY	114.030	-0.1%	-0.2%
USDZAR	14.6473	1.6%	0.3%
USDCNH	6.3949	0.0%	-0.6%



Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	15.0	-0.5	-1.9
S&P 500	4,550	0.3%	2.5%
DJ Ind.	35,603	0.0%	2.0%
DAX	15,473	-0.3%	0.1%
FTSE	7,190	-0.5%	-0.2%
NIKKEI	28,811	0.4%	-0.9%
SHCOMP	3,598	0.1%	0.7%
BIST 100	1,455	1.6%	3.1%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	84.1	-2.0%	-0.9%
WTI	82.1	-1.6%	0.5%
Bakır	72,470	-1.4%	-1.4%
Altın	1,786.3	0.2%	1.1%
Gümüş	24.2	-0.5%	3.7%
Buğday	745.8	-0.5%	1.6%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	18.52	-0.29	-0.24
5 yıllık	20.07	0.24	0.30
10 yıllık	20.29	0.31	0.48

Türkiye eurobondları (%)	Faiz	Günlük	Haftalık
05/02/25	5.56	0.19	0.23
26/04/29	6.83	0.16	0.20
11/05/47	7.38	0.11	0.07

Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	18.00	0.00	0.00
TLREF ON	18.82	0.55	0.63
1 ay sw ap	17.88	-2.22	-2.23
1 yıl sw ap	22.09	-0.50	-0.50

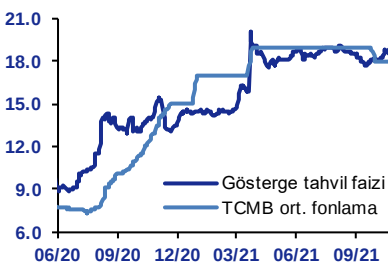
Şirket tahvilleri (%)

Garanti23	3.12	0.10	0.17
Akbank25	5.34	0.23	0.32
Kchol25	4.42	-0.03	0.11
Turkcell28	4.81	-0.02	0.09

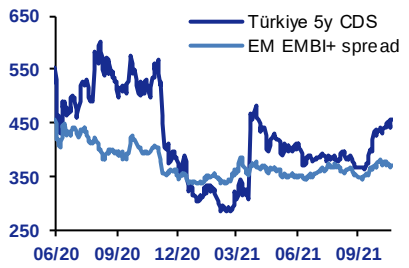
Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	1.68	-0.02	0.11
Avr. Birliği	-0.10	0.00	0.09
İngiltere	0.94	0.03	0.17
İtalya	0.99	0.04	0.16
Japonya	0.09	0.00	0.02

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



EMBI+ ve Türkiye CDS (baz puan)



Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	371.2	3.9	-5.7
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	455.6	14.9	7.0
Rusya	83.2	1.9	0.3
Brezilya	226.2	12.9	23.7
G. Afrika	208.8	1.6	-0.7

Kaynak: Bloomberg

Update: 22/10/2021 07:59

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.