



Piyasalarda ne oluyor? Bölüm II, Sahne I...

Piyasaları nasıl takip etmeli... Dünkü raporumuzda piyasaların fotoğrafını çekip yatırımcılarımıza sunmaya çalıştık. Bugün kaldığımız yerden devam edeceğiz. Borsa İstanbul'da 71bine yaklaşan seviye bizce, "Yellen ve Avrupa MB (ECB) beklentileriyle 10-12 gün önce start alan GOP rallisine 'seçim temasıyla' BİST üzerinden katılmak isteyenlerin" eseri. Bu türden pozisyonların oluşturulmasından çok korunması daha önemlidir; çünkü bu oyun "fundamental" pencere yerine "risk/fırsat" penceresinden bakan "hedge fonların" katılımıyla başladı. Bu tür yatırımcı kitlesinin hareketlerini sezmek çok kolay değil. Hele ki spot piyasa verilerinden yola çıkmak çok yanıltıcı olabilir. O zaman ne yapmalı? Vadeli piyasalarda risk algısını fiyatlayan sofistike işlemcilerden gelen mesajların yakın izlemeye alınmasını öneririz. En azından spot piyasalara kıyasla daha güvenilir bilgiler alacağımızdan eminiz; çünkü orada fiyatlamalar "birkaç boyutlu" risk hesaplamalarına dayanıyor ve bu hesaplamalar hedge fonların fonlama maliyetinde belirleyici oluyor. O zaman başlayalım ama öncelikle ECB faktörünün Perşembe TSİ 14:45'e kadar akıllardan hiç çıkarılmamasını öneririz; zira o saatlerde ECB'den "ek likidite" kararının gelip gelmeyeceğini öğreneceğiz.

Avrupa MB kararları bekleniyor... Sinyaller yine karıştı... Fed Başkanı Yellen 19 Mart'ta piyasaları şoke eden şahin söylemlerinin üzerine iki gün önce hatırı sayılır miktarda soğuk su döktükten sonra (ki 20 Mart'tan beri bu sayflardan dilimizden neredeyse hiç düşürmedik) "kaldıraçlı fonların" gözü kulağı artık ECB'nin Perşembe günü toplantısından çıkacak kararlarda. 7 Mart'tan bu yana ECB'den "ek likidite hamlesinin" gelebileceğini tartıştık durduk, artık saatler kaldı. Olası gevşeme adımları GOP'lardaki toparlanmayı teyit eder ve tansiyonu yüksek bir seçimi geride bırakan BİST'e de tempo verebilir. Hikaye bu. Peki ya ECB 6 Mart toplantısında olduğu gibi yine hareketsiz kalırsa? Bu ihtimal yok değil; hatta dün ECB PPK üyelerinden Vitor Constancio'nun "enflasyon Mart'ta takvim etkisiyle düşük çıktı, Nisan'da sıçrama olacak" türünden açıklamasını dün hatırısayılır sayıda ekonomist/analist "ECB'nin yarınki toplantıyı da bekle-gör modunda geçirme eğiliminde olduğu" şeklinde yorumladı. Dolayısıyla "bekle-gör" ve "ek likidite genişlemesi" senaryolarının birbirine yakın durduğunu söylemek yanıltıcı olmaz. Eğer ECB yarınki toplantıda da "hareketsiz kalırsa" GOP'lar kazançlarını geri vermeye başlayabilir. Kar realizasyonunun ne boyutta olacağı ise aynı gün TSİ15:30'da basın toplantısı düzenleyecek Başkan Draghi'den gelecek açıklamalara bağlı olacak. PPK toplantısında masaya gelmesi beklenen "ek likidite tedbirleri" ve hatta "olası QE (varlık alım) seçeneklerine" ilişkin Draghi'den piyasaları ikna edecek açıklamalar gelirse GOP'lar son 10 günde yakaladığı %6.4'lük getiriden çok fazla realizasyona yanaşmayabilir; hatta irtifayı koruyabilir de. Göreceğiz.

BİST TRY faiz cephesinden ne mesaj alıyor? Olumlu global iklimde ve seçim sonrası gevşeyen atmosferde dünkü ihaleleri de rahat aşan Hazine 7.2 milyar TL borçlanarak yurtiçinden son iki günde toplam 12 milyar TL fon buldu. Hazine'nin tahvil getiri eğrisinde orta-uzun vadeli faizlerin "azalan eğimden" çıkıp yataylaştığı görüldü, irtifadaki alçalma da sürdü. Piyasa penceresinden bakıldığında tahvile yabancı para girişini müjdeleyen, ekonomi penceresinden bakıldığında ise "büyüme-enflasyon" tercihlerindeki kötüleşmenin mola aldığı yönünde ip ucu veren bu durum, BİST için iyi haber elbette. Ancak eğrinin kısa ucu için aynı şeyi söylemek mümkün değil çünkü TCMB halen interbank O/N repo faizini tavana (%12.00) yakın bölgede (%11.85) kilitli tutmaya devam ediyor. Tabii fonlama maliyeti için swap'a bakmak gerekir.

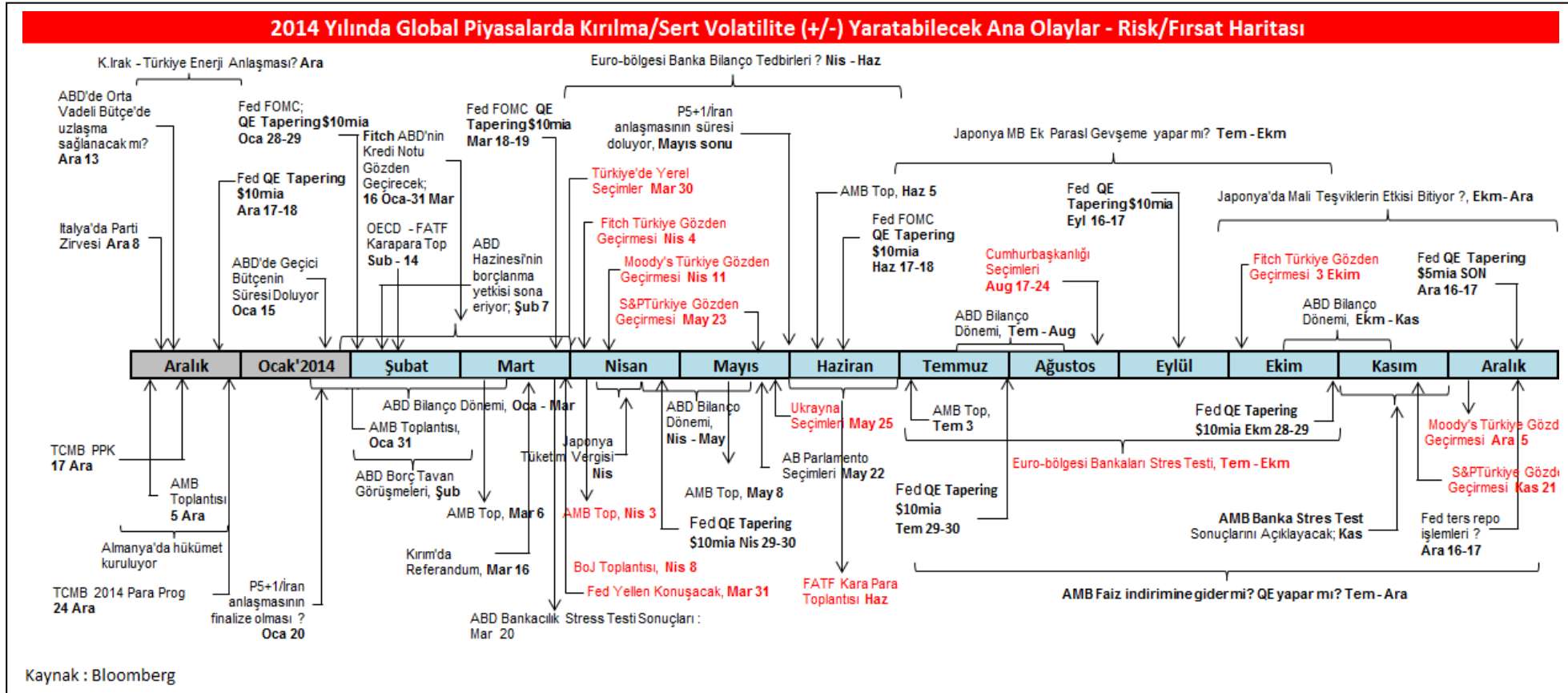
Son sözü kur riski söyleyecek... Swap piyasasında ise tam ters bir durum var. Orta uzun segmentteki faiz yükselirken, kısa segmentteki faiz (3ay-1yıl) alçaldı. Muhtemelen bu durum yatırımcının kısa vadeli segmente kaymasından kaynakladı. Öyle görünüyor ki o bölgede TL talebinin getirdiği bir hareketlilik var. Bu, dövizdeki düşüşle de örtüşüyor; ancak öte taraftan da TL'de inşaa edilen portföyün çok kısa vadeli fonlamaya dayandığını da gösteriyor. Bu da gayet anlaşılabilir bir durum çünkü "kur riskini" ölçümlemekte kullandığımız 3 aylık USDTRY forward kontratlarının işlem gördüğü "faiz oranı" %10.80'lerde. Böyle bir maliyette uzun vadeli fon yaratmanın ekonomisi olmaz şüphesiz. Evet, dünkü raporumuzda da dile getirdiğimiz gibi bu oran önceki haftaya göre 100 baz puan düşerek kur riskini görece hafifletti ve dolayısıyla derin piyasalardaki sofistike yatırımcının TL'ye olumlu bakışını yansıttı (nitekim USDTRY 2.14 civarında); ancak diğer taraftan da "kur riski algısında" henüz trend değiştirecek bir gelişmeye de işaret etmiyor. Bizce USDTRY forward kontratlarda 3 aylık kur düzeyinin belirlenmesini sağlayan faiz oranı %10'un altına kalıcı düşerse trend değişikliğinden olumlu anlamda söz etmeye başlayabiliriz. Bu oranın bizim BİST'e attığımız "risk primi" açısından da

belirleyici öneme sahip olduğunu yatırımcılara anımsatalım.

ABD’de data akımı karmaşık gelmeye devam ediyor, bugün gözler ADP özel istihdam rakamlarında... Hafta başında açıklanan Mart Chicago PMI’de sürpriz düşüş görüldükten sonra, dün açıklanan ISM İmalat Endeksinin önceki aya göre artsa da beklentileri tam karşılanmadığını gördük. Yellen’in dünkü konuşmasından önce karmaşık datalar piyasalarda can sıkıntısı yaratmaktaydı zira Fed bölge başkanlarının doğru düzgün mesaj vermelerine engel oluyordu. Yellen sonrası bu durum ortadan kalktı. Mesaj net: Fed erken sıkılaşmaya gidip piyasalarda çalkantı yaratma niyetinde değil. Datalar da artık bu kapsamda okunuyor. Özetle, bugün açıklanacak ADP istihdam verisi ile piyasa arasındaki doğrusal ilişkinin süreceği kanaatindeyiz, yani iyi data alıcılı Wall Street. ADP datasının bir diğer önemli özelliği de Cuma açıklanacak Mart tarım dışı istihdama kuvvetli olmasa da referans teşkil edecek olmasıdır. Biz, Mart’ta tarım dışı istihdamın 210bin (konensüs:200bin) arttığını düşünüyoruz. İşsizlik oranı da muhtemelen %6.7’den %6.6’ya inecek. Ancak, hemen hatırlatalım, Fed artık sadece işsizlik oranına bakmıyor. Ücretlerin genel durumunu da çok önemsiyor. Bu noktada, nominal ücretlerin yumuşak bir seyir izlediğini, ortalama kazancın olumsuz kış koşullarından dolayı düştüğünü not edelim. Bu da Fed’i parasal sıkılaşma konusunda sabırlı olmaya teşvik ediyor.

Yurtdışı piyasalarda bu sabah hava nasıl? Altın fiyatları artık 1280 dolarla hiç jeopolitik risk veya korku yansıtmıyor. ABD 10 yıllık tahvil faizi Yellen’dan gelen güvercin açıklamalara rağmen %2.76’larda, demek ki iki hafta önceki şahin açıklamalara pek fazla kulak asmamış, şaşırmadık. EURUSD paritesi ise 1.38’de ECB’yi risk-on modunda bekliyor ancak o cephede sinyallerin karıştığını yeniden hatırlatalım. Cuma açıklanacak ve 210bine yükselmesi muhtemel görünen Mart Tarım Dışı İstihdam verileri ECB sonrası dolara destek verebilir. Bu noktada zayıf da olsa ilk sinyali bugün TSİ 15:15’de açıklanacak ADP özel istihdam verilerinden alacağız. Dün %0.7 yükselen, S&P500 endeksi bu sabah vadeli endekslerde de %0.2 kadar artıda. Japonya ve Asya’nın geri kalanı ABD piyasalarında son iki günde yaşanan alımlara ayak uydurabilmek için yükselişte. Özetle global atmosfer BİST için olumlu, TL tarafı da rahat.

Piyasaların yönü ise bugün Avrupa borsaları kapandıktan sonra konuşacak St Louis Fed Başkanı James Bullard ve Atalanta Fed Başkanı Dennis Lockhart’tan gelecek mesajlarla şekillenebilir. Bullard muhtemelen şahin bir konuşma yapıp iki gün önce çok ciddi geri adım atan Yellen’a “erken sıkılaşma” çağırısında bulunabilir. Buna karşın Lockhart’ın Yellen’a destek vermesi ve güvercin söylemde bulunması beklenmekte. Her iki bölge başkanından gelecek açıklamalar yeniden zirvelere tırmanan Wall Street’te geç saatlerde dalgalanma yaratabilir.





Eczacıbaşı Menkul Değerler

ŞUBELERİMİZ

İSTANBUL MERKEZ

Büyükdere Caddesi No:209
Tekfen Tower Kat:5 34394
Levent İSTANBUL
Tel. : (212) 319 59 99
Faks : (212) 319 59 00

İZMİR

Halit Ziya Bulvarı No: 42
Kayhan İşhanı, K:4 D: 401
Konak İZMİR
Tel. : (232) 498 0 498
Faks : (232) 498 0 444

ANKARA

Ankara Ticaret Merkezi
Kızılırmak Mahallesi 1450. Sokak
No:3 Kat:14 Daire:64
Çukurambar/ANKARA
Tel. : (312) 292 93 00
Faks : (312) 292 93 43

ANTALYA

Deniz Mh.Konyaaltı Cad.
Arat Apt. No:13/3 07050
ANTALYA
Tel.: (242) 244 05 58
Faks: (242) 244 12 01

BURSA

Atatürk Caddesi Buluş İş Hamı
Kat:1 16010 Heykel BURSA
Tel.: (224) 224 03 64
Faks: (224) 224 60 54

BÖLÜMLERİMİZ

ELEKTRONİK İŞLEMLER

Büyükdere Caddesi No:209
Tekfen Tower Kat:5 34394
Levent İSTANBUL
Tel. : (212) 319 55 55
Faks : (212) 319 59 69
e-posta : datanet@emdaz.com.tr

VARLIK YÖNETİMİ

Büyükdere Caddesi No:209
Tekfen Tower Kat:6 34394
Levent İSTANBUL
Tel. : (212) 319 59 99
Faks : (212) 319 56 26

Bu dokümanda yer alan tüm bilgi ve veriler, güvenilir olduğu düşünülen kaynaklardan elde edilmiştir. Makroekonomik Araştırma Bölümü burada sunulan bilgilerin doğruluğu ve bütünlüğü konusunda makul özeni göstermekle beraber, olabilecek hatalar ve eksikliklerden sorumlu değildir. Bu belgede yer alan analizler çeşitli varsayımlar altında yapılmıştır. Değişik varsayımlar, önemli derecede farklı sonuçlar ortaya koyabilir. Bu belgede yer alan görüşler ayrıca bir uyarıya gerek olmaksızın değişebilir ve Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.'nin diğer bölümlerinin görüşleri ile farklı veya karşıt yönde olabilir. Bu belgede yer alan görüş ve düşünceler, Makroekonomik Araştırma bölümüne ait olup, Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. yönetiminin görüşlerini temsil etmez. Bu belgenin hazırlanmasından sorumlu olan Makroekonomik Araştırma Bölümü analist(ler)i, piyasa hakkında bilgi alabilmek, değerlendirebilmek veya yorumlayabilmek amacıyla, satış/pazarlama veya diğer bölümlerle iletişim kurabilir. Bu belgede yer alan yatırımla ilgili bilgiler, yorumlar ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Bu belge sadece bilgi amaçlı yayınlanmış olup, içeriğinin hiçbir bölümü alım-satım yönünde yatırım tavsiyesi olarak değerlendirilemez. Burada yer alan görüşler, yatırımcının mali durumuna veya risk ve getiri tercihlerine uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilere uygun sonuçlar doğurmayabilir. Tüm hakları saklıdır. Bu belgenin hiçbir bölümü; Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş.'nin önceden yazılı izni alınmaksızın çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya fotokopi, mekanik kopyalama ve elektronik ortam dahil olmak üzere hiçbir surette dağıtılamaz.