



TCMB beklemede, Kredi notu tehlikede...

Moody's 10 Türk bankasının kredi notunu olası bir indirim için negatif izlemeye aldı... Bu sabahki bültenimize TCMB'nin dünkü PPK toplantısını konuşarak başlayacağız; ancak, Moody's'den dün gece gelen açıklama yazımızın akışını değiştirdi. Zayıflayan büyüme görünümü, artan fonlama faizleri, volatil döviz kurları ve politik belirsizlik nedeniyle bankaların gelecek 12-18 ay boyunca zorlu bir operasyonel ortamda yaşamak durumunda kalacağını belirten Moody's bu süreçte sektörün karlılık ve aktif kalitesi konusunda bir dizi sıkıntıyla karşılaşabileceğini belirtti. Açıklamada, bankaların kredilerden kaynaklanabilecek sorunları absorbe etme kapasitesine sahip olduğuna dikkat çekilse de Moody's derecelendirdiği 10 bankanın kredi profillerinin zayıflayacağını söyleyerek bunun not üzerinde aşağı yönlü baskı kurduğunu bildirdi. Bu noktada, Moody's'in (Baa3/stable) 11 Nisan'da, Fitch'in de 4 Nisan'da Türkiye'nin kredi notunu gözden geçireceğini hatırlatalım. Moody's'den gelecek olası bir not indirim kararı Türkiye'yi yatırım yapılabilir ülke statüsünü kaybetmesine yol açabilir.

TCMB PPK'dan sürpriz çıkmadı: Faiz koridoru ve sıkı politika duruşu korundu... Dün açıklanan faiz kararında, beklentilere paralel, 1 hafta vadeli repo oranı %10.0, O/N Borç Verme oranı %12.0 (piyasa yapımcıları için %11.5) ve O/N Borç Alma Oranı da %8.0'de sabit tutuldu. TCMB "enflasyon beklentileri ve fiyatlandırma davranışlarının yakından izlenmeye" devam edeceği söylemini yineleyerek ve de "görünümde belirgin bir iyileşme olana kadar sıkı duruşun korunacağını" söyleyerek şahin / ortodoks duruşunu sürdürdü. Kredilerdeki ve sermaye girişlerindeki yavaşlamaya paralel iç talebin ivme kaybedeceğini belirten TCMB böylelikle cari açıktaki belirgin bir iyileşme görüleceği tezini de kuvvetlendirdi. Buraya kadar yeni bir şey yok; ancak TCMB'nin enflasyon görünümü konusunda Şubat'a kıyasla daha net bir resim çizme eğiliminde olduğunu gözlemledik.

PPK enflasyon görünümüne dair daha net bilgi vermeye başladı... Enflasyonda "yukarı yönlü risklerin" önemini koruduğunu belirten, baz etkileriyle "Haziran'a kadar yükselişin sürebileceğine" dikkat çeken ve bu nedenle de PPK'nın fiyatlandırma davranışlarında "yakın izlemeye" kalacağını hatırlatan TCMB, "orta vadeli enflasyon bekleyişlerinin sınırlandırıldığı" tespitini bizle paylaştı. Bu iyi haber. Hatta ilk etapta tahvile alım getirdiğini ve bu kanaldan BİST'e motivasyon sağladığını da gördük. Ancak enflasyonda henüz arzulan kontrolün sağlandığını söylemek için çok erken bizce; çünkü öncelikle çekirdek enflasyonda sekiz aydır süregelen artış trendinin durduğunu görmemiz gerekir. Kuraklık ve TL'nin değer kaybının gecikmeli etkilerini ve de Nisan başından gündeme gelebilecek olası enerji fiyat artışlarını göz önünde bulundurursak bu türden bir tespitte bulunmak için koşulların henüz olgunlaşmadığını söylemek pek de yanıltıcı olmaz, sanırım.

Bundan sonra TCMB'den ne beklenmeli? Faiz koridoru içinde TCMB'nin sıkılaştırma yönündeki eğilimini kur ve enflasyon üzerindeki baskı sürdüğü müddetçe koruyacağını tahmin ediyoruz. Nitekim, efektif fonlama faizi %10.2 ile 1 haftalık repo faizinin üzerinde seyrederken, TCMB'nin İnterbank O/N işlemlerde faizi tavana (%12.0) kilitleme eğiliminde kalmaya devam ettiği dikkat çekmekte. Siyasi belirsizlikler azalana, kur ve enflasyondaki riskli görünüm iyileşme emareleri göstermeye başlayana kadar TCMB'nin para politikası dozunu en az birkaç çeyrek daha bu ayarda tutmaya devam edeceği düşüncesindeyiz. Koşullar biraz daha ağırlaşırse efektif fonlama faizi %11.5-12.0 bandına yükseltilebilir ancak bunu konuşmak için şu noktada henüz çok erken.

TCMB PPK sonrası BİST para piyasalarından ne mesaj alıyor? Tamam tahvil faizleri getiri eğrisi boyunca birkaç baz puan aşağı kaydı, uzun-kısa vade arasındaki faiz spreadinin de uzun uç lehine milimetrik de olsa genişlediğini gördük ve tüm bunlar hisselerle moral-motivasyon sağladı sağlamlasına da swap piyasasının kısa ucu yine kıpırdamadı. 2-5 yıllık segmentte sadece belli belli belirsiz bir genişleme oldu. Yani piyasaya carry-motifiyle taze yabancı fon girişinin izini henüz göremedik. Döviz bazlı endeks performansında son 10 yılın diplerinde seyreden ve GOP rölaf MSCI 12 Aylık Beklenen F/K değerlemelerinde hatırı sayılır bir iskontoyla çalışan BİST'de "Rusya'dan çıkan fonların adres arayışı" hikaye olmaya devam edebilir ancak carry-motifi olmadıkça TL'ye topyekün destekten bahsetmek mümkün olamıyor. Nitekim, sepet kur 2.65'in üzerinde. Yani carry-motifi olmadan sağlanan zayıf para girişi yıl boyunca 200 milyar doların üzerinde dış finansman temin etmesi gereken Türkiye'nin ödemeler dengesi içinde eriyip gidiyor.

TRY’de “carry motifi” oluşmadı... Biz henüz “risk/rebound” türü hareketlerin dışında yeni bir mesaj alamıyoruz. Tahvil piyasalarında iyileşme ise likidite sorunlarından dolayı güvenilir mesajlar verememekte. Rusya’dan çıkan ve yeni yatırım olanakları arayan fonlar belki bir süre can suyu sağlayabilir ancak BİST yatırımcısının global piyasalar çalkalandığında kırılğan bir ortamla başbaşa kalabileceğini de gözden kaçırmayalım. Şimdi buna bir de dün Moody’s açıklaması sonrasında “kredi not kaygısı” eklendi. Para piyasalarının geçtiğimiz hafta başından bu yana BİST’e “alım yönünde” değerlendirilebilecek herhangi bir “risk yastığı” sunmadığını da anımsatalım. Hatta son değerlemelerde BİST’in para piyasası dinamiklerinin ötesinde yol aldığı da dikkat çekmekte.

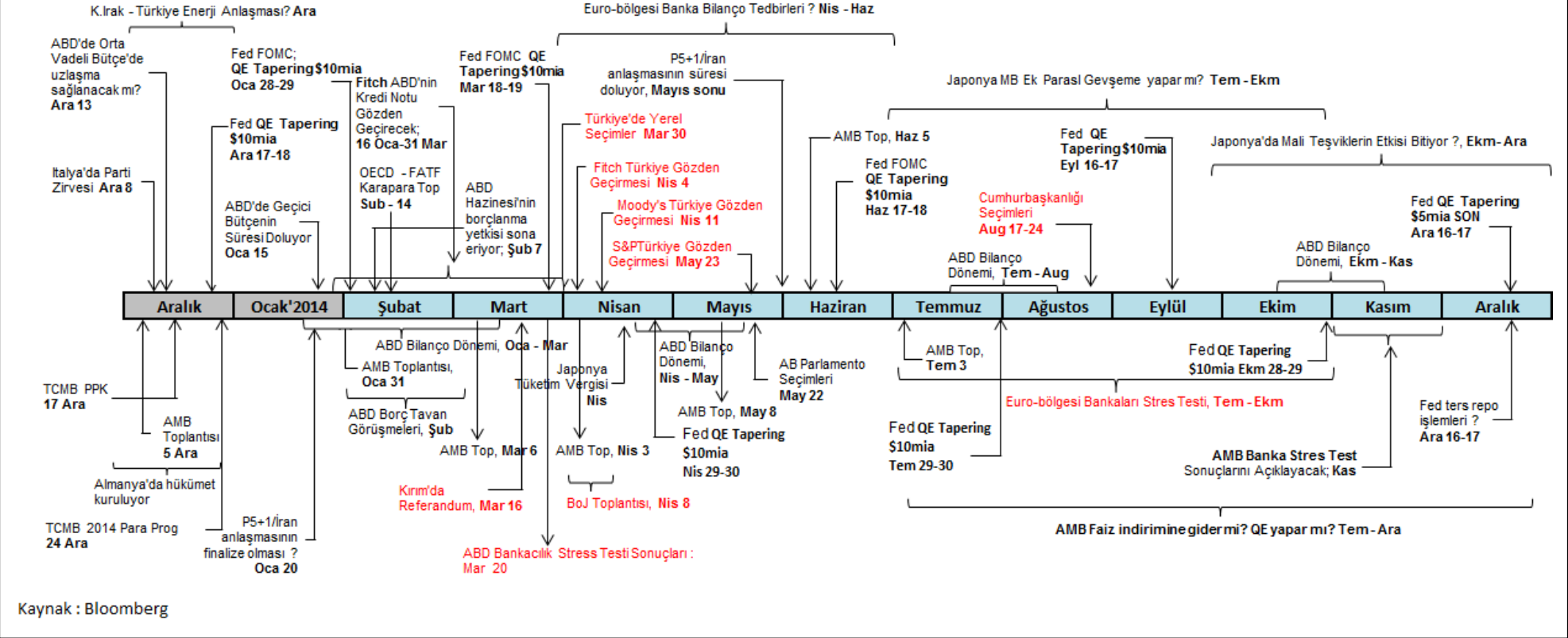
Yurtiçi piyasalarda global gelişmeler rotayı belirliyor... Putin’in dünkü konuşması bunun en somut kanıtı. Kırım’ın ilhakını Rusya parlamentosunu teklif eden Putin “Ukrayna’da daha fazla bölünmeye ihtiyaç olmadığını” ve ayrıca “Batı ile daha fazla cepheleşmenin peşinde olmadıklarını” söyleyince yurtdışı piyasalar memnun oldu. Rusya-Ukrayna krizinin başladığı ilk günden bu yana aynı şeyi söylüyoruz: yatırımcının asıl ilgilendiği konu “Rusya’nın Doğu-Ukrayna’yı Moskova’ya bağlama” arzusunda olup olmadığı; zira Rusya’nın bu yönde hamlelerde bulunması piyasaları ürküten “soğuk savaşın” fitilini de ateşleyecekti. Gelecek ne getirir bilinmez, Putin’in gizli ajandası var mı o hiç bilinmez ama dün yatırımcı Rusya’nın yakında böyle bir harekate kalkışmayacağını en resmi ağızdan öğrendi. Altın fiyatları 1350 dolarlar seviyesine gerilerken, Brent petrol de 106 dolar civarına çekildi, yani yurtdışı piyasalar güvenli limanlardan çıkma eğilimini dün de sürdürdü.

Wall Street moral-motivasyon sağladı ancak... ABD’e makro verilerin (Şubat TÜFE ve Konut Başlangıçları) nötr bir görünüm sergilediği ortamda Putin’in yüreklere su serpen mesajlar vermesi bir süredir zirvelerdeki seyrini sürdürmekte zorlanan Wall Street’e de moral sağladı. Ancak, para piyasası dinamiklerinden S&P500’ye pek de olumlu mesajların gitmediği bilgisini yatırımcılara birkez daha verelim. Günlük trade trafiğinden sıyrılıp fundamentallere ve swap spreadlerine baktığımızda S&P500 için zirvelerde bir süredir yorgunluk hissi aldığımızı anımsatalım. Yüksek irtifadaki yolculuktan yorulan Wall Street yatırımcısının bu hafta ajandası sadece datalarla değil bir dizi toplantı ve basın açıklamasıyla da dolu. Yarın, Fed “banka stres testi sonuçlarını” açıklayacak, sürpriz bir gelişme beklenmemekte. 21 Mart Cuma günü de “Fitch 2011 Ağustos’undan bu yana AAA-Negatif’de tuttuğu ABD’nin kredi notunu açıklayacak. Görünüm iyileşebilir ancak piyasalar pek fazla şaşırmasın. Bugün ise tüm gözler TSİ 20:00’de açıklanacak Fed FOMC faiz ve tahvil alım kararında olacak. Ardından Başkan Yellen’in TSİ 20:30’daki basın toplantısı izlenecek.

Fed FOMC kararları bugün TSİ 20:00’de gelecek... Fed kuvvetle muhtemel tahvil alımlarını 10 milyar USD daha azaltacak ve sözle yönlendirmenin şifrelerini nispeten “güvercin” istikamette değiştirecek... Bizce, Fed tahvil alımlarını (QE) üçüncü kez 10 milyar dolar azaltarak 55 milyar dolara indirecek. Piyasa konsensüs tahminleri de bu yönde. Tahvil alımlarının 10’ar milyar dolarlık kesintilerle kademeli azaltılarak Aralık’ta sonlandırılacağı yönündeki ana senaryomuzu koruyoruz. Piyasaların asıl odaklanacağı konu ise “forward guidance/sözle yönlendirme” meselesi. Yarın açıklanacak FOMC metninde, sözle yönlendirme mekanizmasının önemli oranda değişeceğini tahmin ediyoruz. Kuvvetle muhtemel “işsizlik oranı %6.5’in altına indiğinde Fed’in faiz artırımlarına başlayabileceği” yönündeki ifade tutanaklardan çıkarılacak. Yerine faizlerin uzun süre değiştirilmeyeceğine işaret edecek “güvercin kalitatif referanslar” verilecek, bizce. Bunun ilk somut işaretlerini geçen hafta Fed’in yeni başkan yardımcısı Stanley Fischer’den aldık. ABD ekonomisinde işsizliğin çok yüksek olduğunu söyleyen Fischer, FOMC’yi QE Tapering’de “kademeli, ihtiyatlı ve mümkünse yavaş” hareket etmeye davet etti. Yellen’in da zaten agresif adım atmaya hiç niyeti yok. Bu noktada, hickimse 2015 ortasından önce faiz artımı beklemesin, hatta son dönemde Fed üyelerinden gelen açıklamalara bakılırsa faiz artırımında 4Ç 2015 veya 1Ç 2016 öncesi pek düşülmüyor. Bu piyasalar için olumlu.

Piyasalarda bu sabah hava nasıl? Dünü Putin sayesinde ralliyle kapatan Wall Street bu sabah Kırım’dan gelen çatışma haberlerini izlemekle yetiniyor, vadeli endeksler yatay. Korku barometresi altın fiyatlarında düne göre bir anormallik yok şu saatlerde; ama yakından izlenmeli. Japonya’da zayıf ihracat ve Çin’de emlak sektöründen gelen temerrüt haberi Asya piyasalarını Wall Street’in dünkü rallisinden mahrum bıraktı. Yer yer cılız yükselişler olsa da uzakdoğuda Shanghai’daki düşüş can sıkıcı. Moody’s’in bankalara dair not indirim sinyaliyle tadı kaçan BİST’e yurtdışından şu saatlerde petroldeki düşüş ve güçlü EURUSD paritesi dışında pek fazla destek görünmüyor.

2014 Yılında Global Piyasalarda Kırılma/Sert Volatilite (+/-) Yaratabilecek Ana Olaylar - Risk/Fırsat Haritası





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.