



Zor günler ...

Ukrayna riskinin jeopolitik sınırları genişliyor mu? Bir süredir piyasaların yakından takip ettiği Ukrayna krizi devrik başkan Yanukovich'in ülkeyi terk etmesi ve yeni anayasa çalışmalarıyla durulur gibi olsa da dün yeniden alevlendi. Rusya başkanı Putin'in Rus ordusuna "Ukrayna sınır hattını kapsayan acil tatbikat" emrini vermesi ortalığı karıştırdı. 3 Mart'a kadar sürecek tatbikatı yatırımcı diken üstünde izleyecek.

Gözler Fed Başkanı Yellen'in Senato sunumunda... Yellen'dan hangi mesajları alacağız? Olumsuz hava koşullarından dolayı bugün TSİ 17:00'ye ertelenen Fed Başkanı Yellen'in Senato sunumunda ne mesaj vereceği üç-aşağı beş yukarı belli: "Tahvil alımlarını yavaşlatma (QE Tapering) programının Fed için ana politika kimliğinde kabul gördüğünü ve dahası QE'lerin 10'ar milyar dolarlık adımlarla azaltılıp yıl sonu itibarıyla nihayetlenileceğine dair Fed içinde güçlü bir konsensüs oluştuğunu anlatmaya çalışacak. Makro rakamlarda son dönemde gözlenen bozulmayı ağır kış şartlarına bağlayıp "geçici" olduğuna Senato'yu da ikna etmesi beklenen Yellen'in "faiz artırımına" ilişkin geçen hafta Kongre'de çizdiği "rotanın" bir benzerini de senatörlerin görüşüne sunması kuvvetle muhtemel. Bu noktada, Yellen'in faiz artırımları konusunda piyasa ve reel ekonomide can yakmayacak bir "forward guidance (sözle yönlendirme)" oluşturmanın peşinde olduğunu hatırlatalım.

Sözle yönlendirmede yeni ip ucu verilecek mi? Çok fazla oynaklık gösteren Tarım dışı İstihdam verilerinin yarattığı belirsizlikten piyasaları ve iş dünyasını kurtarmak isteyen Yellen, faiz politikasına klavuzluk eden "forward guidance" mekanizmasını "%6.5'lik işsizlik oranı" yerine istikrarlı ve aynı zamanda da akıllarda pek fazla kuşku yaratmayacak bir "kriter" yani "%2.0'lik orta vadeli enflasyon hedefine" bağlama arzusunda; zira zaten dirençlerine dayanan Wall Street "Gelişmekte Olan Piyasa (GOP) ve varlık balonu" riskleriyle ile tehdit altında. Özetle, Yellen muhtemelen takip eden FOMC toplantılarında 10'ar milyar dolarlık azaltımlarla yıl sonunda QE'lerden tamamen çıkma iradesini yeniden beyan edecek ve bu süreci rafa kaldıracak potansiyel gerekçeler için çitanın çok yüksekte olduğunu Senato sunumunda birkez daha anımsatacak. Öte taraftan da olası faiz artırımının 2015 ortasından önce olmayacağı yönünde de mesajlar verip ortalığı yatıştırmaya devam edecek. Bu çerçevede gelecek açıklamalar fiyatlarda. Farklı söylemler olursa her iki yönde de dalgalanma görebiliriz.

ABD'de makro data akımı hızlanıyor... ABD'de son dönemde gelen makro veriler birkaç sürpriz verinin dışında son derece zayıf. Dün mesela Ocak Yeni Konut Satış datası olumlu sürprizlerden biriydi. Artık "Wall Street'in pozitif dataya pozitif, negatif dataya da negatif tepki vereceği yönündeki tezimiz" kanıtlanmış oldu. Nitekim, Rusya/Ukrayna riskiyle düne zirvelerde satıcıları başlayan NY Endeksleri kuvvetli konut satış verisiyle toparladı. Bugün TSİ 15:30'da açıklanacak Ocak Dayanıklı Mal Siparişlerinde ise düşüş beklentisi hakim. Aralık'ta %4.2 gerileyen Dayanıklı Mal Siparişlerinin Ocak'ta bu oran kadar olmasa da dış dokunur bir düşüş göstermesi şaşırtıcı olmayacak. Elbette son iki haftadır savunduğumuz "data-piyasa etki-tepki tezimizi" baz aldığımızda, Dayanıklı Mal Siparişlerinde görülecek olası sert düşüşün Wall Street'e negatif yansıması düşünülmeli; ancak, Yellen'in ekonomiye dair olumlu beklentileriyle piyasalarda "tolerans eşiğini" yükselttiğini de hatırlatalım. Dolayısıyla, piyasaların ancak sürpriz verilere reaksiyon vermesi beklenmeli.

... zayıf veriler 1Ç büyüme performansını tehdit ediyor... Kaldı ki yarın açıklanacak 2013 4Ç büyüme rakamlarının ikinci resmi tahminlerine de şüpheyle bakılıyor. %3.2'lik ilk resmi tahminlerin stok etkisiyle %2.5 ve hatta altına revize edilebileceği konuşulmakta. Aslına bakılırsa henüz dirençlerinde işlem gören Wall Street'in birkaç sürpriz dışında kötü datalara reaksiyon göstermesi gerekirdi. Ancak, piyasalar, az önce de belirttiğimiz üzere, Fed'in yönlendirmeleriyle zayıf verilere "yüksek tolerans" eşliğinde bakmaya devam ediyor. Wall Street yatırımcısı, halihazırda "datalardaki bozulmayı ağır kış koşullarına bağlayan ve mevcut kötüleşmenin geçici olduğunu iddia eden tezi" fiyatlamayı uygun buluyor. Bu kapsamda, bugün ve yarın gelecek rakamlarda kötüleşmenin sürmesi halinde ilk etapta Wall Street zirvelerden negatif tepki vermeye eğilim gösterse de dirençlerden kopmamaya çalışabilir; ancak...

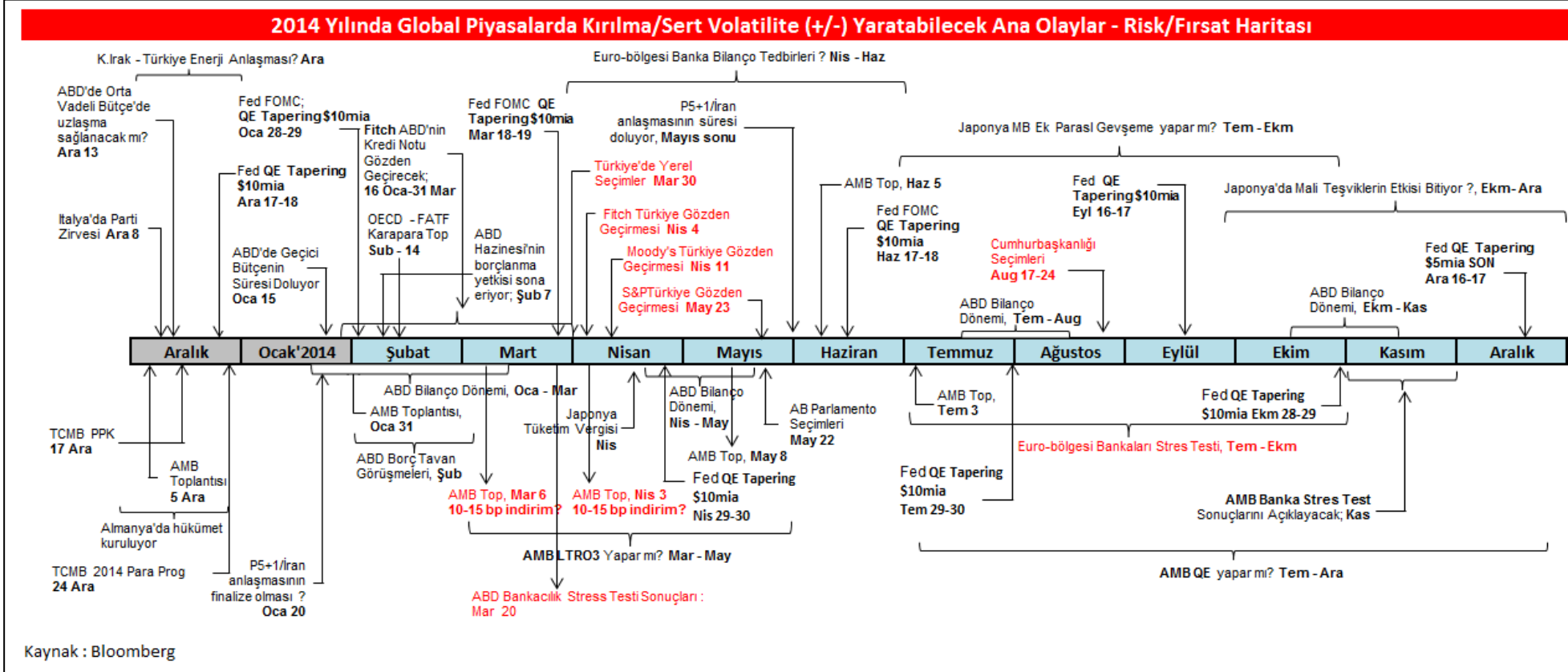
Wall Street zirvelerde katalist arıyor... Bir süredir dirençlerde seyreden ve zaman zaman da uygun risk iştah koşullarında yeni rekor seviyeleri test eden S&P 500'de geline düzeyi "dolar swap ve ABD tahvil spreadleriyle" teyit edemiyoruz. Yönünü "güneye" çevirme eğilimi gösteren "dolar faiz spreadlerinden"

anladığımız şu: “Şu ana kadar Fed’in yönlendirmeleriyle ne tahvil alımlarındaki azaltımlara ne de zayıf makro veri akımına pek fazla kulak asmayan ve ayrıca bilanço sezonunu kapatmak üzere olan Wall Street’in yeni bir “katalist” bulamazsa mevcut direnç seviyelerinde kalması zor”. Kaldı ki Putin’in dünkü açıklamasıyla GOP riski Ukrayna üzerinden birkez daha yatırımcının kapısını çaldı. Henüz tam olarak olgunlaşmadı ama Wall Street’te olası “düzeltme sinyallerini” göz ardı etmemek gerekir. Bu arada, tüm yıl için S&P 500’ün halen mevcut kar tahmin rakamları altında %8’lik bir getiri potansiyeli taşıdığı yönündeki tezimizi de yineleyelim.

Avrupa piyasaları 6 Mart’ta yapılacak AMB Faiz Toplantısının havasına girmeye başladı... ABD ve Avrupa makro verilerinde son birkaç aydır Avrupa lehine gerçekleşen ayrışmadan destek alan ve 1.3740'lara kadar tırmanan EURUSD Ukrayna/Rusya riskiyle şu saatlerde 1.3680'lere kadar gerilemiş durumda. Tam bu noktada, dün sabahki piyasa yorum notumuzda, AMB'nın 6 Mart'taki toplantısında 10-15 baz puanlık faiz indirimine açık kapı bıraktığı için Euro-long pozisyonların toplantı öncesinde azaltılmasının süpriz olmayacağına dikkat çektiğimizi anımsatalım. Putin'in tatbikat emri bu hareketi öne almış olabilir. Bugün açıklanacak Euro-bölgesi Şubat Eğilim Anketleri, Şubat Ön Enflasyon rakamları ve de AMB yetkililerinden gelecek açıklamalar EURUSD'de önemli hareketlenmelere sebebiyet verebilir. Ayrıca, AMB Başkanı Draghi'nin TSİ 20:30'da bir konuşma yapacağını da not edelim. 1.3950 yolunu kapayan EURUSD paritesini shortlayıp 1.32'leri hedeflemek akıllıca bir strateji olabilir.

Yurtiçi piyasalarda zorlu kombinasyonlar... Dün sabah piyasa ve ekonomi yorum notumuzu kapatırken, BİST'te yurtdışı piyasalara ve TL'nin pozisyonuna bağlı olarak “tepki” alımları izlenebileceğini dile getirmiş ancak piyasadaki “kırılganlığın” süreceğine de dikkat çekmiştik. Başlangıçta %0.8 kadar yükselen BİST günü %1 düşerek kapattı. Pek de şaşırmadık açıkçası; zira gerekçe bol: Stagflasyonu betimleyen Hazine ihale sonuçları, bu atmosferde 5 Mart'taki 16.6 milyarlık yeni iç borç ödemesi, rotayı “güneye” kıran swap faiz makası, artan iç siyasi belirsizlik, Ukrayna endişesi, Wall Street'in dirençler de takılması vs. Şurası gerçek ki BİST swap faiz makasının daraldığı (yani kısa vadeli faizlerin uzun vadeli faizlere göre yüksek kaldığı) durumdan hiç haz etmiyor. 20 Şubat'tan bu yana da resim maalesef bu. Nitekim ilk etapta, geçen hafta swap spreadleriyle oluşan “pozitif” hareket alanını (risk pozisyonu) hafta başında tamamen kapatan ve risk-off sinyal veren BİST daha sonra swap spreadleriyle kol kola “güney” istikamette ilerlemeye başladı. Rusya'dan “acil tatbikat” açıklamasıyla tepki hareketini tamamlayamadan düşüşe geçen BİST'in son tahlilde para piyasası dinamiklerinin bir miktar ötesinde satış yaptığı gözlenmekte. Yani çok ufak bir “risk pozisyon” imkanı görülmekte ancak şu atmosferde denemek cesaret işi. Olası cılız tepki hareketleri bir kenara alındığında, BİST'e en azından “taktik alım” gelebilmesi için swap'ta kısa uca (vade) istikrarlı para (FX) girişinin şart olduğunu yatırımcıya birkez daha anımsatalım. Ancak bu sayfalardan sıkça dile getirmeye çalıştığımız gibi mevcut “fundamentaller” ve süregelen “GOP ve iç siyaset” riskiyle bu tür teşebbüslerin “kırılganlık” arz ettiği de dikkatlerden kaçırılmamalı.

Bu sabah piyasalarda hava nasıl? Dün Ukrayna riskiyle sarsılan Wall Street'in kuvvetli konut satış verileriyle zirveden kopmadan kapanması bu sabah Asya piyasalarını rahatlatmışa benziyor. Hafif alımlar var. NY Vadeli endeksler de %0.2 kadar artıda. 1.3740'lardan hızla geri çekilen EURUSD paritesi 1.3680'lerde durulmuşa benziyor ancak mevcut ortamın “Euro-short pozisyonlara” uygun olduğunu belirtelim. Bu, risk iştahı için iyi olmaz. Nitekim, ABD 10 yıllık tahvil faizlerinin %2.72'den %2.66'lara düşmesi yatırımcıların pek fazla risk almaya niyetli olmadığını bir göstergesi. Bu noktada Avrupa ve ABD'den gelecek rakamlara EURUSD'nin vereceği tepki, Yellen'in senato sunumu ve Ukrayna'daki gelişmeler izlenmeli. Toparlayacak olursak BİST yurtdışından sarsıcı bir karşı rüzgar almıyor ancak USDTRY'nin artan iç siyasi belirsizlik nedeniyle yeniden 2.23'leri aşması “yüksek tansiyonun” habercisi. Son bir not, Brezilya Merkez Bankası politika faizini %10.50'den %10.75'e yükseltti.





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.