HAFTAYA FİNANSAL BAKIŞ 21.11.2022

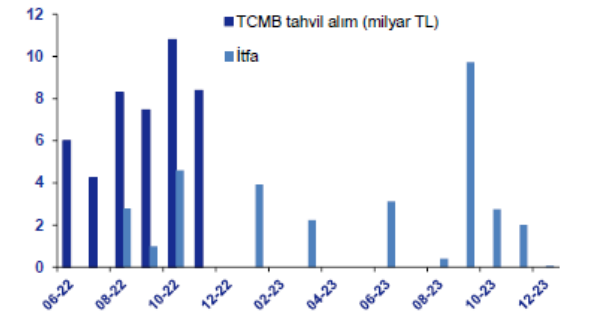
- USD/TL yatay seyretmeye devam etti ve bu sabah 18.62 seviyelerinde başladı. 5 yıllık Türkiye CDS primi 576 baz puana gevşedi. 2 yıllık gösterge tahvil faizi ise 51 baz puan gerileyerek %12.39 oldu.

- TCMB, Aralık aylarında sonraki sene için yayınlanan Para ve Kur Politikası raporlarında, menkul kıymet portföyü için belirli limitler koymakta ve bu doğrultuda yıl içerisinde tahvil alım ihaleleri açmaktadır. Biz de bu seneki raporun açıklanması öncesinde, hem son dönemdeki hem de önümüzdeki yıla yönelik görünümü inceledik. Bunun için TCMB'nin açıkladığı verileri kullanarak, nominal tahvil stok gelişmeleri ile aylık itfa miktarlarını hesapladık. Geçmişte bu portföy 2020 yılında yaşanan pandemi kaynaklı ekonomik zorluklar sırasında finansal koşulları desteklemek için kullanılmıştı. 2020 yılı Para ve Kur Politikası metninde 2020 yılı için TCMB analitik bilanço aktif toplamının azami %5'i olarak belirlenmiş olan APİ portföyü nominal büyüklüğü, 17 Nisan 2020 tarihinde, TCMB analitik bilanço aktif toplamının azami %10'u olarak güncellenmişti. Ayrıca, Piyasa Yapıcı bankalara, İşsizlik Sigortası Fonun an satın aldıkları DİBS'leri TCMB'ye satma imkânı tanınmıştı. Bu doğrultuda, TCMB'n in menkul kıymet portföyü Ağustos 2020 itibariyle 80.4 milyar TL ile aktif büyüklüğünün %11.3'üne kadar çıkmıştı. (Grafik 1)Tahvil alımlarının durması ve itfalar ile 2020 sonunda 79.9 milyar TL ile aktif büyüklüğünün %9.7'sine gerileyen APİ portföyü nominal tutarı için 2021 yılsonu için 64 milyar TL'lik bir üst limit belirlenmişti. Bununla uyumlu olarak menkul kıymet portföyü 2021 sonunda 63.8 milyar TL'ye (aktif büyüklüğünün %3.9'u) gerilemiştir. 2022 Yılı Para ve Kur Politikası raporunda ise portföy için bu limit yine aktiflerin %5'i olarak belirlenmişti. Cuma günkü ihalelerden sonra TCMB'n in nominal tahvil portföyünün 110.8 milyar TL ile

Grafik 1: TCMB tahvil stoku ve bilanço aktiflerine oranı

Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

Grafik 2: TCMB'nin aylık tahvil alım ve itfa tutarları (milyar TL)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank

Mart ayından itibaren belirgin artış eğiliminde olduğu gözlenmektedir. Ancak bu dönemde TCMB'nin bilançosunun aktif büyüklüğü de hızlı arttığı için aktife oranı en son %3.7 ile fazla değişmemiş ve yıllık limitin altında kalmaya devam etmiştir. Mevcut aktif büyüklüğü ile hesaplandığında TCMB'nin APİ portföyünü 38 milyar TL civarında arttırmak için alanı olduğu anlaşılmaktadır. Ancak TCMB'nin, Aralık ayında

yayınlayacağı 2023 Yılı Para ve Kur Politikası raporunda bu konudaki stratejisinde bir değişiklik yapıp yapmayacağı izlenecektir.

TCMB'nin aylık tahvil alım tutarlarında, o ay itfa olup olmaması da belirleyici olmaktadır. Örneğin Ekim ayında 10.8 milyar TL ile Haziran 2020'den beri en yüksek aylık alım yapılmasına karşın, 4.6 milyar TL'lik yüksek itfa sebebiyle net alım önceki ayların hafif altında kalmıştır. Bizim hesaplamalarımıza göre TCMB'nin bu sene artık itfası bulunmamaktadır ve ilk tahvil itfası Ocak ayında toplam 3.9 milyar TL seviyesindedir. 2023 yılındaki toplam itfa tutarını 24.2 milyar TL olarak hesaplarken, aylık en yüksek itfa tutarı 9.7 milyar TL ile Eylül ayındadır. (Grafik 2)

• Haftanın gündeminde Perşembe yayımlanacak Para Politikası Kurulu (PPK) kararları öne çıkıyor. Hatırlanacağı gibi, büyüme göstergelerindeki zayıflamayı ve küresel ekonomide artan riskleri gerekçe gösteren TCMB Ağustos, Eylül ve Ekim toplantılarında politika faizinde sırasıyla 100, 100 ve 150 baz puan indirim yaptı ve faizi %10.5'e getirdi. Ekim ayı karar metninde önümüzdeki toplantıda da son karara benzer bir indirim yapılacağı belirtildi. Kredi, mevduat ve tahvil faizlerinin seviyesi, kredi arzının büyümesi ve kompozisyonu, döviz piyasasındaki arz talep dengesi halihazırda TCMB ve BDDK'nın düzenlemeleriyle yönetilmektedir. Politika faizi indirimi bu düzenleyici çerçevede ticari kredileri ve kredi kartları faizleri üzerindeki tavanın da düşürülmesine yol açmaktadır. Buna karşın, söz konusu faizler halihazırda enflasyon oranı ve eğilimlerinden kopuk bir seviyede olduğundan, kredi büyümesinde faiz kararından ziyade düzenleyici tedbirlerin belirleyici olmaya devam edeceğini düşünüyoruz.

• Uygulanan tedbirler Haziran'dan itibaren kredi büyümesinin yavaşlamasına yol açmıştı, fakat Eylül'den itibaren kredi büyümesi tekrar ivmelenmeye başladı. Genişlemeci politika duruşu, enflasyon ve cari açık üzerinde olumsuz etki yapacak olsa da kısa vadede dış finansman bulundukça ve TCMB'nin döviz rezervleri yeterli seviyelerde oldukça sürdürülebilir. Fakat orta vadede enflasyon ve ödemeler dengesi sorunlarının güçlü bir parasal sıkılaşmaya yol açacağını tahmin etmeye devam ediyoruz.

• Haftanın kalanında Kasım ayı tüketici güven endeksi (Salı), kapasite kullanım oranı ve sektörel güven endeksleri (Perşembe) yayımlanacak.

• Bu hafta yurtdışında son Fed toplantısı tutanakları ile Kasım ayı ABD ve Euro Bölgesi öncü PMI göstergeleri önemli olacak. Hatırlanacağı gibi Kasım toplantısında 75 baz puan daha faiz artıran Fed, bundan sonraki dönemde faiz artırımlarının yavaşlayarak süreceği mesajını vermişti. PMI verileri ise Euro Bölgesinde daha belirgin olmak üzere ekonomik aktivitedeki yavaşlamanın sürdüğünü gösterdi.

• Cuma günü ABD'de açıklanan Ekim ayı ev satışları beklentilerin hafif üzerine çıkarken, öncü gösterge endeksi %0.8 ile beklentilerden fazla düşüş gösterdi. Veriler piyasalar üzerinde fazla etki yapmazken S&P 500 endeksi Cuma günü %0.5 oranında arttı. 10 yıllık ABD tahvil faizi sınırlı bir değişimle %3.79 oldu. EUR/USD hafifçe geriledi ve bu sabah 1.0290 seviyelerinde başladı. Brent petrol fiyatı küresel büyüme endişeleriyle beraber 87 dolar civarına gerilerken, ons altın fiyatı 1750 doların altına indi. Çin'in bazı bölgelerinde yayılan salgın ve getirilen kısıtlamaları risk iştahını

sınırlarken, Asya Pasifik piyasalarında hisse senedi endeksleri bugün genel olarak geriledi.

- Fitch, Türkiye'nin kredi notunu B, notun görünümünü ise 'negatif' olarak teyit etti. Yatırım yapılabilir seviyenin 5 kademe altında bulunan bu not, S&P ile aynı seviyedeyken, Moody's'e göre bir kademe yukarıda bulunuyor.

Haftalık Veri Gündemi

Tarih	Ülke	Gösterge	Dönem	Piyasa Beklentisi	Önceki
21 Kas	Türkiye	Yabancı ziyaretçi sayısı - yıllık (%)	Eki		55.8
	Türkiye	MY borç stoku (trilyon TL)	Eki		3.7
22 Kas	Türkiye	Tüketici güven endeksi	Kas		76.2
	Euro Bölgesi	Tüketici güven endeksi	Kas	-25.0	-27.6
23 Kas	Euro Bölgesi	S&P Global imalat sanayi PMI	Kas	46.0	46.4
	Euro Bölgesi	S&P Global hizmet PMI	Kas	48.0	48.6
	Euro Bölgesi	S&P Global bileşik PMI	Kas	47.0	47.3
	ABD	Fed toplantısı tutanakları	Kas		
	ABD	Dayanıklı mal siparişleri (%)	Eki	0.3	0.4
	ABD	Dayanıklı mal siparişleri, ulaşım hariç (%)	Eki		-0.5
	ABD	Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)	Haftalık		222.0
	ABD	S&P Global imalat sanayi PMI	Kas		50.4
	ABD	S&P Global hizmet PMI	Kas		47.8
	ABD	S&P Global bileşik PMI	Kas		48.2
	ABD	Michigan Üniv. güven endeksi	Kas		54.7
	ABD	Yeni konut satışları	Eki	578.0	603.0
24 Kas	Türkiye	Kapasite kullanım oranı (%)	Kas		76.9
	Türkiye	Reel sektör güven endeksi	Kas		100.3
	Türkiye	Hizmet, perakende, inşaat güven endeksleri	Kas		
	Türkiye	TCMB haftalık repo faizi (%)	Kas		10.5

Kaynak: Refinitiv Eikon

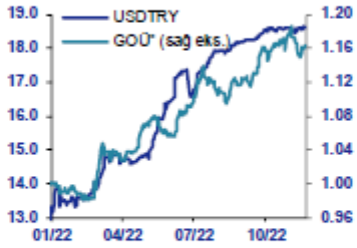
GORER
YMM & FİNANSAL DANIŞMANLIK

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.
USDTRY	18.6191	0.3%	0.1%
EURTRY	19.1424	-0.6%	-0.3%
SEPET	18.8808	-0.2%	-0.1%
EURUSD	1.0279	-0.7%	-0.6%
GBPUSD	1.1834	-0.3%	0.7%
USDJPY	140.450	0.1%	0.1%
USDZAR	17.3213	-0.3%	0.1%
USDCNH	7.1650	0.2%	1.7%

TL ve gelişmekte olan ülke kurları



(*) 15 Gelişmekte olan ülkenin ortalama dolar kuru endeksi

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	23.1	-0.8	0.6
S&P 500	3,965	0.5%	-0.7%
DJ Ind.	33,746	0.6%	0.0%
DAX	14,432	1.2%	1.5%
FTSE	7,386	0.5%	0.9%
NIKKEI	27,910	0.0%	-0.2%
SHCOMP	3,072	-0.8%	-0.4%
BIST 100	4,527	0.4%	1.6%

Enerji ve Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent Petrol	86.8	-3.4%	-6.9%
Doğalgaz UK	271.5	0.7%	18.9%
LMEX Metal	3,838	0.4%	-3.7%
Altın	1,746.0	-0.8%	-1.4%
Gümüş	20.7	-1.0%	-5.6%
Buğday	825.0	0.0%	-1.6%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)

	Faiz	Günlük	Haftalık
2 yıllık	12.39	0.00	-1.19
5 yıllık	10.45	0.00	-0.37
10 yıllık	11.57	0.00	-0.37

Türkiye eurobondları (%)

	Faiz	Günlük	Haftalık
25/03/27	8.93	0.00	0.41
17/03/36	9.74	0.02	0.18
11/05/47	9.73	-0.03	0.26

Para ve swap piyasaları (% basit)

TCMB ort.	10.53	0.03	0.03
TLREF ON	11.72	0.44	1.18
1 ay swap	24.09	0.04	1.43
1 yıl swap	38.47	-0.14	2.80

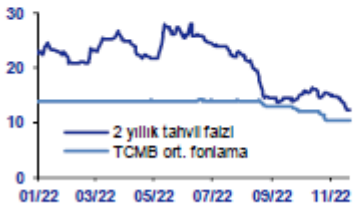
Şirket tahvilleri (%)

Isbank24	7.66	0.08	0.05
Akbank31	11.12	1.09	1.34
Sisecam26	8.21	-0.09	-0.04
AEfes28	9.99	0.08	0.07

Global 10-Yıllık Faiz Oranları (%)

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	3.80	0.03	-0.06
Avr. Birliği	2.01	0.02	-0.15
İngiltere	3.27	0.13	-0.06
İtalya	3.89	-0.04	-0.31
Japonya	0.24	0.00	0.00

Gösterge tahvil ve TCMB faizi (%)



CDX ve Türkiye CDS (baz puan)

Kredi Riski (baz puan)

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	406.0	-2.2	-19.4
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	576.8	-12.6	15.5
Brezilya	269.0	2.2	7.8
G. Afrika	261.6	-5.2	15.6

Kaynak: Bloomberg

Update: 21/11/2022 08:04