

10.05.2019

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

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

- **TCMB haftalık repo fonlamasını keserek parasal sıkılaşma yaptı. Ortalama fonlama faizi böylece kademeli olarak 150 baz puan artışla %25.5'e yükselecek. TCMB ayrıca zorunlu karşılıklarda TL likiditesini kısacak ve döviz mevduatına caydırıcı etki yapacak değişiklikler yaptı.**
- **Yabancı yatırımcılar 3 Mayıs haftasında kısa vadeli swap pozisyonlarını azaltmaya devam ederek, Ocak ayındaki dip seviyenin hafif altına kadar indirdiler.**
- **Yurtiçi yerleşiklerin toplam DTH hacmi 3 Mayıs haftasında gerilerken, bireylerin döviz almaya devam etmesi dikkat çekti.**

TCMB parasal sıkılaşma ve ZK ayarlaması yaptı

Finansal piyasalarda artan oynaklık ve TL'deki değer kaybı üzerine, TCMB dün haftalık repo ihalelerine bir süre ara vererek ek parasal sıkılaştırma başlattı. Dolayısıyla, bundan sonra TCMB fonlaması bankalara %24 olan politika faizinden değil, %25.50 olan gecelik borç verme faizinden sağlanacak. Vadesi gelen haftalık fonlamanın geceliğe dönmesiyle ortalama fonlama maliyeti de kademeli olarak %25.50'ye yükselecek. Karar, efektif olarak belirsiz bir süreliğine 150 baz puanlık faiz artırımına karşılık geliyor.

Hatırlanacağı gibi, TCMB Mart sonunda da 150 baz puanlık sıkılaştırma yapmış; sonrasında Nisan başında haftalık fonlamayı yeniden başlatarak fonlama maliyetini %24'e geri çekmişti. TL'deki değer kaybı baskısının zayıflaması durumunda, kısa bir süre sonra para politikası aynı şekilde gevşetilebilir. Öte yandan, Çin ve ABD arasındaki ticaret savaşının tırmanması, küresel büyüme göstergelerinin zayıflaması, 23 Haziran'da yinelenen İstanbul belediye seçimlerine kadar siyasi belirsizliklerin sürmesi gibi sebeplerle TL üstündeki baskı devam ederse parasal sıkılaşma uzun süreli olabilir. Hatta gerekli olursa, geç likidite penceresi de kullanılarak ortalama fonlama maliyeti %27'ye kadar yükseltilebilir.

TCMB zorunlu karşılıklarda da TL likiditesini kısacak ve döviz mevduatına caydırıcı etki yapacak değişiklikler yaptı. Rezerv opsiyon mekanizmasında, TL zorunlu karşılıkların döviz cinsi tesisi için azami oranın %40'tan %30'a indirilmesine; yabancı para zorunlu karşılık oranlarının ise tüm vade dilimlerinde 100 baz puan artırılmasına karar verildi. İlk değişiklik sonucunda piyasaya 2.8 milyar dolar döviz likidite verilmesi ve piyasadan 7.2 milyar TL tutarında likidite çekilmesi, ikinci değişiklik sonucunda piyasadan 3 milyar doları döviz likiditesi çekilmesi beklenmektedir. Böylece uygulamanın piyasadaki likidite üstündeki net etkisi dövizde nötr, TL'de ise sıkılaştırıcı olacak. Döviz rezervlerinde ise belirgin bir doğrudan etki olmayacak.

Bu uygulamayla döviz mevduatın bankalara maliyeti artacaktır. Geçen senenin son çeyreğinden bu yükselen DTH hacmi, Eylül sonundan bu yana yaklaşık 24, yılbaşından bu yana da 18 milyar dolar artmıştı. ZK ayarlamalarının döviz mevduat üzerinde bir miktar caydırıcı etkisi olsa da, TL üzerindeki riskler sürdürükçe etki muhtemelen sınırlı kalacaktır.

Yabancı yatırımcılar portföy azaltmaya devam ediyor

3 Mayıs haftasında yabancı yatırımcılar tahvil portföylerini 0.2 milyar dolar azaltarak, sene başından beri bu kanaldan toplam portföy çıkışını 2.3 milyar dolar seviyesine çıkartmıştır. Buna karşın, hisse senetlerinde geçen hafta 0.2 milyar dolar giriş olmuştur ki yılbaşından beri toplam 1.1 milyar dolarlık fon girişi gözlenmiştir. Ancak şirket tahvillerinden önceki hafta yaşanan 1.7 milyar dolarlık çıkışın üzerinde 3 Mayıs

haftasında da 0.5 milyar dolarlık çıkış gözlemlemekteyiz. Eurobond portföyü ise geçen hafta yatay seyretmiştir.

En yüklü portföy hareketini ise 1.5 milyar dolarlık düşüş ile kısa vadeli swap portföyünde (carry trade) olduğunu düşünüyoruz. Bu portföydeki değişimleri, bankaların bilanço dışı pozisyonları ve TCMB ile yapılan swap işlemlerinin hacmini kullanarak tahmin ediyoruz. Bu kanaldan Nisan başından beri toplam çıkış 11.4 milyar dolara ulaşmıştır. Ayrıca buradaki portföy büyüklüğü, Ocak ortasındaki dip seviyenin de hafif altına gelmiştir. (Grafik 1) Ancak geçtiğimiz sene Ağustos ayındaki dip seviyelere göre halen toplam pozisyon seviyesi 5.6 milyar dolar daha yüksektir.

Bireysel yatırımcılar döviz almaya devam ediyor

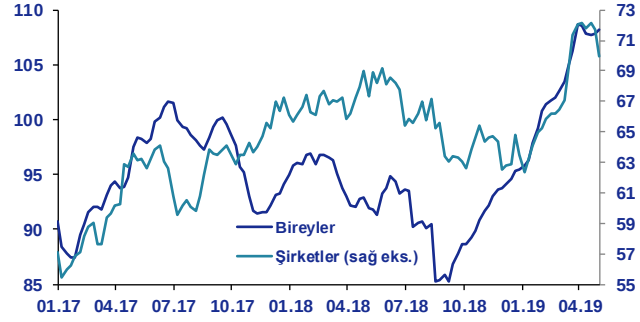
3 Mayıs haftasında yurtiçi yerleşiklerin toplam DTH hacmi, euro paritesine göre düzeltilmiş olarak 1.4 milyar dolar gerilemiştir. Ancak bu gelişmede, muhtemelen aysonu vergi ödemeleri ile alakalı olarak şirketlerin DTH'ındaki 1.7 milyar dolarlık düşüş etkili olmuştur. Buna karşılık, bireysel yatırımcıların DTH hacmi 0.3 milyar dolar yükselmiştir. Böylece Mart sonundan itibaren şirketlerin DTH'ı 2.1 milyar dolar gerilerken, bireylerde sadece 0.4 milyar dolarlık düşüş gerçekleşmiştir. Ancak son iki haftada kurlardaki artışa rağmen bireylerin DTH'ını 0.5 milyar dolar artırdığı gözlenmektedir.

Grafik 1: 2018 başından beri toplam portföy hareketi (Mlr USD)



Kaynak: BDDK, TCMB, QNB Finansbank
(*) Carry trade pozisyonları, yabancı yatırımcıların kısa vadeli TL pozisyonlarını yansıtmaktadır. Bankaların bilanço dışı döviz pozisyonları ve TCMB'nin TL uzlaşmalı döviz satış ihale miktarlarındaki değişimle hesaplanmaktadır.

Grafik 2: Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatı (Mlr USD)



Kaynak: TCMB, QNB Finansbank
Not: EUR paritesi 1.10 olarak sabit alınmıştır.

Piyasalarda bugün

ABD-Çin arasındaki **ticaret görüşmelerinden** henüz bir sonuç alınamazken, ABD 200 milyar dolarlık Çin ürününe getireceğini açıkladığı ek gümrük vergisini uygulamaya koydu. Sonuç üzerindeki belirsizlik devam ederken, müzakereler bugün de devam edecek. Bugün ayrıca Nisan ayı **ABD TÜFE** verileri açıklanacak. Bloomberg anketine göre aylık manşet enflasyonun %0.4 olması; yıllık manşet enflasyonun %1.9'dan %2.1'e, çekirdek enflasyonun %2'den %2.1'e çıkması bekleniyor.

Dün sabah 6.1650'den başlayan **USD/TL** gün içinde 6.24'e yükseldikten sonra, TCMB'nin parasal sıkılaştırma açıklamasıyla gevşedi. Gece yurtdışı işlemlerde sığ piyasada kur 6.10'un altına kadar geriledikten sonra bu sabah 6.13 civarında başladı. Dün 54 baz puan artan **10 yıllık tahvil faizi** %21.53 olurken, **2 yıllık tahvil faizi** 156 baz puan yükselerek %24.61'den son işlem geçti. 5 yıllık Türkiye **CDS**'i 19 puan daha artarak 494 oldu.

Küresel piyasalarda ticaret savaşlarının artırdığı riskten kaçışın baskılandığı **ABD 10 yıllık tahvil faizi** %2.44 seviyesine geriledi. **EUR/USD** ise hafif bir yükselişten sonra bu sabah 1.1225 seviyelerinde bulunuyor

Piyasalara Bakış

Döviz Piyasası

Spot	Son fiyat	Günlük değ.	Haftalık değ.	TL Reel Kur Endeksi (2003=100)
USDTRY	6.1276	-0.9%	2.7%	
EURTRY	6.8838	-0.6%	2.9%	
SEPET	6.5048	-0.8%	2.5%	
EURUSD	1.1227	0.3%	0.3%	
GBPUSD	1.3003	0.0%	-1.3%	
USDJPY	109.670	0.4%	1.3%	
EURCHF	1.1387	0.2%	0.0%	
CNHUSD	6.8387	-0.5%	-1.5%	

Global Hisse Senetleri

	Son	Günlük	Haftalık
VIX	19.1	-1.5%	32.5%
S&P 500	2,871	-0.3%	-1.6%
DJ Ind.	25,828	-0.5%	-1.8%
DAX	11,974	-1.7%	-3.0%
FTSE	7,207	-0.9%	-2.4%
NIKKEI	21,225	-0.8%	-4.9%
BIST 100	88,686	-1.8%	-5.8%

Emtia

	Son	Günlük	Haftalık
Brent	70.3	-0.1%	-0.7%
WTI	61.7	-0.7%	-0.4%
Bakır	47,870.0	-0.1%	-2.2%
Altın	1,286.5	0.4%	0.6%
Gümüş	14.8	-0.3%	-0.9%
Buğday	430.3	-2.0%	-1.8%
Mısır	353.8	-2.9%	-4.6%

Tahvil ve Eurobond Piyasaları

Gösterge devlet tahvilleri (% bileşik)	Son	Günlük	Haftalık	Türkiye eurobondları	Fiyat	Getiri	Spread
2 yıllık	24.61	1.56	1.41	05/06/20	100.5	6.29	379.3
5 yıllık	24.27	2.03	4.07	24/10/28	87.7	7.97	557.0
10 yıllık	21.53	0.54	1.66	16/04/43	71.5	7.41	485.0
				14/05/47	76.4	7.82	525.8

Para ve swap piyasaları

TCMB ort.	24.11	0.11	0.11
ON swap	23.61	0.28	0.55
1 ay swap	29.33	-0.12	4.59
1 yıl swap	31.37	-0.22	2.78

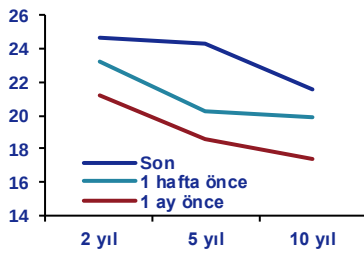
Şirket tahvilleri

Garanti22	93.0	7.55	526.2
YKB24	86.2	9.23	694.2
Akbank25	84.9	8.34	603.8

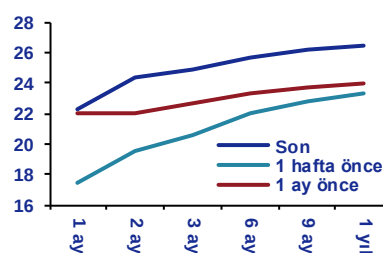
Global 10-Yıllık Faiz Oranları

	Son	Günlük	Haftalık
ABD	2.44	0.00	-0.08
Avr. Birliği	-0.05	0.00	-0.07
İngiltere	1.13	-0.03	-0.06
İtalya	2.68	0.07	0.12
Japonya	-0.06	0.00	-0.01

Tahvil Faizleri



Dolar/TL Opsiyon Volatilitesi



Kredi Riski

	Son	Günlük	Haftalık
EMBI+	419.6	4.2	9.6
5Y CDS Spreadleri			
Türkiye	494.3	19.4	51.7
Rusya	130.8	1.2	3.9
Brezilya	173.7	0.4	2.1
G.Afrika	194.3	0.4	6.5

Kaynak: Bloomberg, TCMB, QNB Finansbank

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 bulundururken 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.