







Haftaya Başlarken

16 Eylül 2024

Haftanın gündemi FOMC toplantısı

-  FOMC'de 25 veya 50 baz puan indirim beklentisi
-  BoE ve BoJ'un faizi değiştirmesi beklenmiyor
-  Yurtiçinde bütçe ve konut piyasası izlenecek
-  ABD enflasyonu sonrası karışık fiyatlama
-  AMB'den faiz indiriminin devamı garanti değil mesajı
-  Yurtiçinde PPK izlenecek

YURTIÇİ GÜNDEM

Önümüzdeki hafta yurtiçi piyasanın ana gündemi Perşembe açıklanacak PPK faiz kararı olacak. PPK ile ilgili piyasa beklentisi %50.0 seviyesindeki politika faizinde herhangi bir değişikliğe gidilmemesi yönünde. TCMB'nin son PPK sonrasında likidite yönetimi için bazı makro ihtiyati adımlar attığını görmüştük. TCMB'nin önümüzdeki dönemde enflasyon gelişmelerine dair beklentileri, ekonomik aktivite ile ilgili değerlendirmesi ve likidite yönetimi ile ilgili yönlendirmeleri önemli olacak. Hatırlatmak gerekirse ay içerisinde API fonlaması yeniden pozitif dönmüş yani TCMB piyasada likidite bırakır pozisyona geçmiş ancak makro ihtiyati adımlarla API yenideneksiye dönmüştü. Ancak 12 Eylül itibarıyla API fonlamasının 75.5 milyar TL ile yeniden pozitif döndüğünü görüyoruz.

PPK dışında Pazartesi 11:00'de açıklanacak Ağustos ayı merkezi yönetim bütçesi ve Salı 10:00'da açıklanacak konut satışları haftanın önemli verileri olacak. Her iki veri ile ilgili de piyasa beklentisi bulunmuyor ancak geçen sene Ağustos'ta bütçe dengesi 51.3 milyar TL fazla vermiş faiz dışı fazla 138.4 milyar TL olmuştu. Ancak Ağustos nakit bazlı bütçe dengesi geçen senenin aynı ayındaki 61.9 milyar TL fazlaya karşılık bu yıl Ağustos'ta 194.6 milyar TL açığa işaret etti. Vergi gelirlerinde zayıf seyir ve harcamaların yüksek seyri bütçe dengesinin Ağustos'ta geçen seneye göre önemli bir bozulma göstermesine neden olabilir. Temmuz'da konut satışları üst üste dört ay daralmanın ardından %16 artışla 127,088 olmuş, yüksek faiz oranları nedeniyle ipotekli satışlar önceki yıla göre %20.0 gerilemişti. Bu ay da ipotekli konut satışlarında bir artış beklemezken konut fiyatlarındaki gerilemenin diğer satışlara olumlu yansıdığına şahit olabiliriz.

Ajanda

16-Eyl	Türkiye Bütçe Dengesi Türkiye Otomobil Üretimi ve Satışları Euro Bölgesi Dış Ticaret
17-Eyl	Euro Bölgesi ZEW Ekonomik Eğilim ABD Perakende Satışlar ABD Sanayi Üretimi Türkiye Konut Satışları Türkiye Konut Fiyat Endeksi
18-Eyl	İngiltere TÜFE ve ÜFE Enflasyonu Euro Bölgesi Nihai Enflasyonu ABD Konut Başlangıçları ve İnşaat İzinleri Fed FOMC Kararı
19-Eyl	TCMB PPK Kararı BoE Faiz Kararı ABD İşsizlik Maaşı Başvuruları ABD Philadelphia Üretim Endeksi ABD 2. El Konut Satışları
20-Eyl	Japonya TÜFE Enflasyonu BoJ Faiz Kararı Türkiye Tüketici Güveni Almanya ÜFE Enflasyonu İngiltere Perakende Satışlar Euro Bölgesi Öncü Tüketici Güveni Türkiye Merkez Hükümet Borç Stoku

Geçtiğimiz haftanın önemli verilerinden sanayi üretimi Temmuz'da yıllık bazda %3.9 daralırken önceki ayın %4.7'lik daralması %5.0 daralmaya revize edildi. Üretim önceki aya göre de %0.4 artarken artış önceki ayın %2.4'lük düşüşünün baz etkisinden kaynaklandı. Haziran'da üretim bayram tatillerinden kalan köprü günü etkisi nedeniyle oldukça düşük gerçekleşmişti. Yıldan yıla ana kategoriler bazında genele yayılmış bir zayıflık görülürken geçen seneye nazaran %8.8 büyüyen enerji yine toplam üretimi yukarı çeken ana unsur oldu. Yüksek faizlerden etkilenen inşaat sektörünün de içinde bulunduğu ve geçen senenin aynı ayına göre %8.1 daralan sermaye malları üretimi en çok daralan ana kategori olurken dayanıklı ve dayanıksız mal imalatı sırayla %3.9 ve %4.5 azaldı Ara malı üretiminde düşüş ise %4.3 oldu. Üretimdeki bu zayıf performans karşılık tüketim göstergelerinden perakende satışlar önceki aya göre %0.85, geçen senenin aynı ayına göre %5.4 büyüdü.

Ödemeler dengesi Temmuz'da 566 milyon dolar fazla ile 700 milyon dolar civarındaki piyasa beklentisinden düşük bir fazla verdi. Cari fazlanın yanı sıra 3.7 milyar dolar gibi nispeten güçlü bir sermaye girişi rezervlerin bir ayda 5.4 milyar dolar artmasına neden oldu. Geçen senenin aynı dönemine göre altın ithalatındaki %63.8'lik düşüşe ve ihracat ve turizm gelirlerindeki sırayla %13.5 ve %7.8'lik artış sayesinde mal dengesinde geçen sene görülen 10.8 milyar dolarlık açık 5.1 milyar dolara geriledi. Böylece 12 aylık toplam cari açık 25.0 milyar dolardan 19.1 milyar dolara gerilerken enerji ve altın dışı cari fazla 39.4 milyar dolardan 43.4 milyar dolara yükseldi. Önümüzdeki dönemde öncü ticaret verilerinin de işaret ettiği şekilde cari açıda düşüşün devam etmesini ve yılsonunda cari açığın 20 milyar doların altında gerçekleşmesini bekliyoruz.

Temmuz'da işsizlik oranı Haziran'daki %9.2'den %8.2'ye gerilerken geçen senenin aynı dönemine göre işsizlik 0.5 puan azaldı. Atıl işgücü oranı ise %29.2'den %26.5'e gerilerken geçen senenin aynı ayında atıl işgücü oranı %22.6 olmuştu.

Temmuz'da Moodys'den not artışı beklentisiyle 153.9 milyar dolara kadar yükselen rezervler 6 Eylül haftasında bu seviyeye göre 7.1 milyar dolar önceki haftaya göre ise 2.6 milyar dolar düşüşle 146.8 milyar dolara geriledi. Düşüş 2.8 milyar dolarlık döviz rezervi kaybindan kaynaklanırken altın rezervleri 150 milyon dolar artış gösterdi. Böylece piyasa türbülansının yaşandığı 5 Ağustos'tan bu yana döviz rezervleri 5.9 milyar dolar azalarak 86.6 milyar dolara gerilerken, aynı dönemde altın rezervlerindeki 2.3 milyar dolar artış sayesinde toplam düşüş 3.6 milyar dolar oldu. TCMB'nin toplam varlıklarından toplam yükümlülüklerini çıkararak hesapladığımız net rezervler 34,6 milyar dolardan 33,4 milyar dolara gerilerken, TCMB'deki Hazine mevduatını da içeren net rezervler 42,5 milyar dolardan 41,4 milyar dolara inmiştir. Benzer şekilde, TCMB'nin bankalarla yaptığı swaplar da dahil olmak üzere Banka'nın net döviz pozisyonu 12,3 milyar dolardan 11,1 milyar dolara geriledi.

6 Eylül haftasında yabancı yatırımcılar hisse senedi piyasasında 51 milyon dolarlık satış gerçekleştirirken tahvil pozisyonlarında 1.5 milyar dolarlık çözümler yaşandı. Böylece yabancı yatırımcıların tahvil piyasasındaki payı bir hafta önceki %8,8 seviyesinden %8,3'e geriledi. Swap piyasasında ise yabancı yatırımcıların 0.6 milyar dolarlık giriş gerçekleştirdiğini hesaplıyoruz. Böylece yerel seçimden bu yana yabancıların hisse senedi pozisyonları 2.25 milyar dolarlık düşüş gösterirken tahvil pozisyonları 10.5 milyar dolarlık artış gösterdi, swap kanalıyla 16.2 milyar dolar giriş yaşandı.

Yurtiçi yerleşiklerin döviz mevduatları 6 Eylül'de 950 milyon dolarlık artışla 172.1 milyar dolara yükseldi. Aynı hafta KKM stokunda 554 milyon dolarlık daha düşüş olması dolarizasyon göstergesi olarak takip ettiğimiz DTH + KKM'nin 246.4 milyar dolardan 245.7 milyar dolara gerilemesine neden oldu. Parite etkisinden arındırılmış DTH stoku, 1.1 milyar dolarlık kurumsal talep kaynaklı olmak üzere 847 milyon dolar arttı. 31 Mart seçim haftası dahil o tarihten bu yana parite etkisinden arındırılmış DTH düşüşü 20.3 milyar dolar olurken bunun 10.9 milyar dolarını gerçek kişiler oluşturdu. Haziran sonunda DTH'ta azalış 24.6 milyar dolar düzeyindeydi.

29 Ağustos'ta 29.4 milyar TL seviyesindeki API stoku 6 Eylül itibarıyla -265.7 milyar TL'ye geriledi ve TCMB yeniden piyasadaki likidite çeker pozisyonuna geri döndü ancak o tarihten bu yana yükselen API stoku 12 Eylül tarihinde +75.5 milyar dolar olarak gerçekleşti. Döviz talebi ile ilgili verileri önümüzdeki hafta görecekiz ancak dolarizasyon nedeniyle TL likiditesinde bir artış görürsek TCMB'den haftaya PPK toplantısından sonra lirallaşmaya dönük bazı makro ihtiyati adımlar görebiliriz.

YURTDIŐI GÜNDEM

Geçtiğimiz hafta küresel piyasaların gündemi ABD enflasyon verileri ve Avrupa Merkez Bankası faiz kararı oluşturdu. ABD'de TÜFE enflasyonu Ağustos'ta aylık bazda %0.2 ile beklentilere paralel gerçekleşse de y/y enflasyon %2.6 seviyesindeki beklentilere karşılık %2.9'dan Şubat 2021'den beri en düşük seviye olan %2.5'e geriledi. Çekirdek enflasyon ise %0.2'lik beklentiye karşılık %0.3 olarak gerçekleşti ancak y/y enflasyon beklentilere paralel şekilde %3.2'de sabit kaldı. Enerji fiyatları geçen yıla göre %4.0 gerilerken gıda enflasyonu %2.2'den %2.1'e geriledi. Öte yandan barınma enflasyonu %5.1'den %5.2'ye yükselerek Fed'in katılık nedeniyle hassas olduğu alanda enflasyonist risklerin tamamen ortadan kalkmadığını gösterdi. Hem aylık çekirdek enflasyonun beklenenden yüksek gelmesi hem de barınma enflasyonunda gevşeme görülmemesi nedeniyle veriye ilk piyasa reaksiyonu DXY'nin ve tahvil faizlerinin yükselmesi şeklinde gerçekleşti. DXY veri öncesindeki 101.4 seviyesinden 101.8'e yükselirken 2Y tahvilin getirisi yaklaşık 10 baz puanlık artışla %3.689'a, 10Y tahvilin getirisi ise 5 baz puan kadar artışla %3.683'e yükselerek çok hafif dikleşen getiri eğrisinin yeniden yataya dönmesine neden oldu. DXY'deki artışla birlikte 1.104 civarında işlem gören EURUSD 1.10'un altına doğru hareket ederken GBPUSD 1.309'dan 1.305'e geriledi. Veri ile Fed'den 50 baz puanlık indirim olasılığı azalacak ve 18 Eylül'de açıklanacak FOMC kararı ile ilgil 25 baz puanlık beklentiler ön plana çıkacaktır.

Avrupa Merkez Bankası gerçekleştirdiği Governörler Kurulu toplantısının ardından mevduat faizini beklendiği gibi %3.75'ten %3.5'e indirirken politika faizini %4.25'ten %3.65'e çekti. Marjinal fonlama oranı ise %4.50'den %3.9'a düşürüldü. Toplantı sonrasında basın toplantısında Başkan Lagarde enflasyonun baz etkisiyle Eylül'de düşeceğini ancak son çeyrekte yeniden artacağını belirtti. Bu yüzden önümüzdeki toplantılarda tamamen veri bağımlı hareket edeceklerini ve her toplantıda ayrı ayrı durumu değerlendireceklerini belirtti. %2.0'nin altına gerileyen Almanya enflasyonu ile ilgili olarak dağılımın asimetrik olabileceğini ancak tüm Avrupa'yı gözeterek karar verdiklerini söyledi. Revize edilen tahminlere göre AMB önümüzdeki 3 yılın manşet enflasyonunu değiştirmeyerek %2.5, %2.2 ve %2.0'de sabit tuttu. 2024 ve 2025 çekirdek enflasyon beklentileri ise sırayla %2.7 ve %2.2'den %2.9 ve %2.3'e yükseltildi. Banka'nın 2024-2025-2026 büyüme tahminleri sırayla %1.1, %1.5 ve %1.7'den %0.4, %1.4 ve %1.6'ya indirildi. Lagarde'ın her toplantıda faiz indiriminin söz konusu olmayabileceği gibi şahin açıklamalarda bulunmaması EURUSD paritesinin 1.10'un üzerinde kalmaya devam etmesine neden oldu. Toplantı sonrasında piyasada Ekim'de de bir faiz indirimi yapılacağına dair beklentiler törpüldü ancak yine de yılsonuna kadar bir veya iki çeyrek puanlık indirim fiyatlanmaya devam ediyor.

Gelecek haftanın gündemini ABD, İngiltere ve Japonya Merkez Bankası kararları oluşturacak. Fed'in faiz kararı kadar indirimlerin devam edip etmeyeceğine dair sinyaller ve de revize edilen tahminler de piyasada önemli fiyatlama değişikliğine neden olacak. Fed'in bu toplantıda %5.50 seviyesindeki hedef fonlama oranını 25 baz puan indirmesi beklenirken 50 baz puanlık indirim beklentileri de her geçen gün artıyor. Beklentilerin bu hafta da artış göstermesi Fed'in 25 baz puan indirim yapması durumunda fiyatlamları olumsuz etkileyecektir. Tahminlerle ilgili olarak ise Haziran güncellemesinde Fed bu yıl sonu için fonlama faizini %5.1, çekirdek PCE enflasyonunu %2.8, işsizlik oranı %4.0 olarak öngörmüştü.

Gelecek hafta Perşembe günü gerçekleşecek İngiltere Merkez Bankası faiz kararı öncesinde Çarşamba 9:00'da açıklanacak İngiltere TÜFE enflasyonunun Ağustosta %2.2 de sabit kalması beklenirken çekirdek enflasyonun %3.3'ten %3.5'e artış göstermesi bekleniyor. Aynı gün aynı saatte açıklanacak perakende fiyat endeksinin de Ağustos'ta geçen yılın aynı dönemine göre %3.4 artış göstermesi bekleniyor. Temmuz'daki artış oranı %3.6 olmuştu. Perşembe saat 14:00'te İngiltere Merkez Bankası'nın %5 seviyesindeki politika faizini değiştirmemesi bekleniyor. Ancak enflasyonun beklentilerin altında gelmesi Banka'dan 25 baz puanlık bir indirim yapılmasına neden olabilir. Hatırlatmak gerekirse Ağustos toplantısında BoE politika faizini %5.25'ten %5.0'e düşürmüştü.

Japonya Merkez Bankası faiz kararını Cuma 7:00'de açıklayacak. Ağustos ayında sürpriz bir kararla politika faizini %0.1'den %0.25'e çıkartan BoJ'un bu toplantıda faizi değiştirmesi beklenmiyor. Öte yandan piyasada önemli bir türbülansa neden olan faiz kararının ardından Japonya Merkez Bankası'nın değerlendirmeleri ve önümüzdeki dönem olası faiz adımlarına dair yönlendirmeleri tüm küresel piyasalar açısından önemli olacak.

Uyarı Notu

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta olup finansal bilgi ve genel yatırım tavsiyesi kapsamında hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler genel niteliktedir. Bu tavsiyeler, mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Yatırım Danışmanlığı hizmeti talep edilmesi halinde; yatırımcının Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ile Yatırım Danışmanlığı sözleşmesi imzalamış olması, Yerindelik Testini tamamlamış ve risk grubunun belirlemiş olması zorunludur. Bu raporda yer alan her türlü bilgi, yorum ve tavsiye uygunluk testi ile tespit edilecek risk grubunuz ve getiri beklentiniz ile uyumlu olmayabilir. Dolayısıyla, uygunluk testi neticesinde risk grubunuz tespit edilmeden sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi amaç, bilgi ve tecrübenize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor herhangi bir sürede belirli bir getirin sağlanacağına dair bir taahhüt içermemekte olup, zaman içerisinde piyasa koşullarında meydana gelen değişiklikler nedeniyle yorum ve tavsiyelerde değişiklikler söz konusu olabilir. Bu raporda bahsedilen yatırım araçlarının fiyatları ve değerleri yatırımcıların menfaatlerine aykırı olarak hareket edebilir ve netice itibarıyla yatırımcılar anaparalarını kaybetme riski ile karşı karşıya kalabilirler. Bu raporda yer alan geçmiş performans verileri gelecekte elde edilecek sonuçların bir garantisi olarak kabul edilemez. Bu raporda yer alan tüm bilgiler ve görüşler yatırımcıları bilgilendirmek amacıyla, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güncel ve güvenilir kaynaklardan temin edilmiş olmakla beraber, Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. söz konusu bilgilerin doğru ve tam olduğunu taahhüt etmemektedir. Raporlardaki yorumlardan, bilgilerin tam veya doğru olmaması ve/veya güncellenme nedeniyle doğabilecek maddi ve manevi zararlardan Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamaz. Bu raporun tümü veya bir kısmı Bulls Yatırım Menkul Değerler A.Ş. nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayımlanamaz, üçüncü kişilere gösterilemez veya ileride kullanılmak üzere saklanamaz.