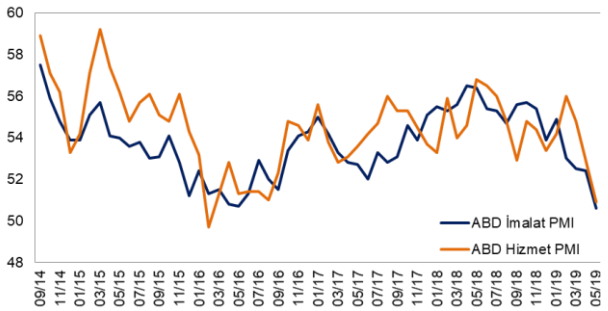
Makro Ekonomik Gündem ve Beklentiler

17.06.2019

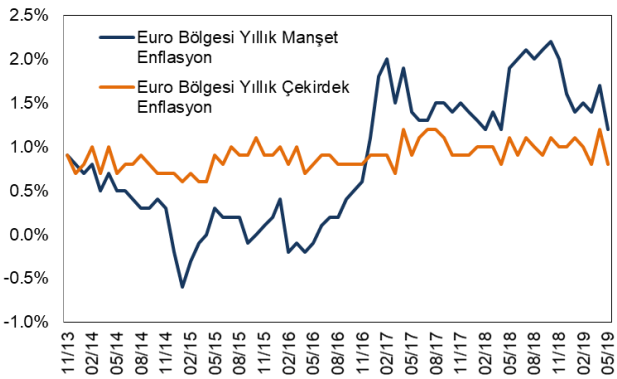
Fed'in sözlü yönlendirmesi piyasaların seyri açısından kritik

Geçen hafta ABD'de açıklanan Mayıs ayı enflasyon verileri düşüş eğilimini sürdürerek yavaşlama sinyalleri verdi. Öte yandan, Mayıs perakende satışlar verisinin beklentinin altında gelmesine karşın, son iki ayın verisinin yukarı yönlü revize edilmesi tüketici harcamalarının sağlıklı olduğunu göstererek, ABD ekonomisinin seyrine ilişkin endişeleri kısmen giderdi. Jeopolitik gelişmeler tarafında, Perşembe günü Umman Körfezi'nde düzenlenen saldırılar sonucu iki petrol tankerinin hasar görmesi, ABD ve İran arasındaki askeri çekişmenin sonlandırılmasına ilişkin diplomatik çabaların başarısızlığa uğrayacağı korkularını artırarak petrol fiyatlarının sert yükseliş kaydetmesine sebep oldu. Öne çıkan jeopolitik risklerin beraberinde, devam eden ticaret savaşları sürecine ilişkin olarak Trump'ın 325 milyar dolarlık ek Çin ürününe uygulanacak tarifeleri ne zaman devreye alacağının belli olmaması sürece ilişkin belirsizliği artırıyor. Ayrıca, Çin sanayi üretimi verisinin yıllık bazda %5 artış kaydederek son 17 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmesi de küresel büyüme endişelerinin devam etmesinde etkili oluyor. Bu bağlamda, ABD piyasaları geçen hafta küresel risk algısındaki bozulma sebebiyle haftayı satıcılı kapattı. Yeni haftada ABD'de PMI verileri ve FOMC toplantısı takip edilecek.



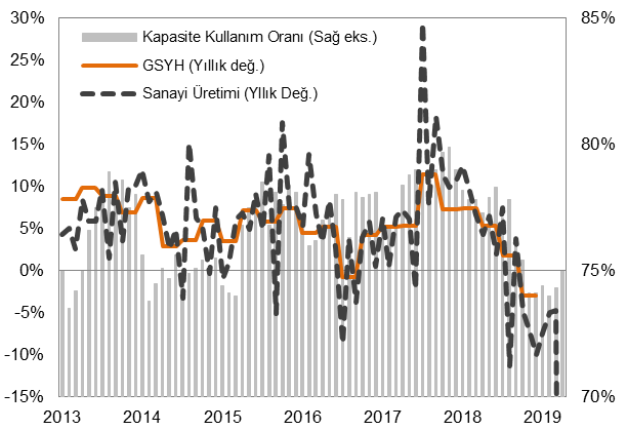
Enflasyon görünümü paritenin seyri açısından önemli

Geçen hafta Euro Bölgesi'nde açıklanan sanayi üretimi Nisan ayı verisi aylık bazda beklentilere paralel olarak %-0,5 seviyesinde gerçekleşerek düşüş eğilimini sürdürdü. Verideki görünüm bölgede imalat sektörü aktivitesinde problematik görünümün sürdüğünü gösteriyor. Öte yandan, İngiltere'de yaşanan siyasi gelişmeler gündemde yer tutmaya devam ediyor. İngiltere'de iktidardaki Muhafazakar Parti'nin liderlik yarışında partinin Avam Kamarası grubunda yapılan ilk tur oylamada eski Dışişleri Bakanı Johnson galip geldi. Avam Kamarası'ndaki ikinci tur oylama 17 Haziran'da yapılacak. EURUSD paritesi geçen hafta, Başkan Trump'ın Rusya'nın Kuzey Akım 2 projesinin yaptırıma tabi tutabileceğini belirterek Almanya'yı enerji bağlamında Rusya'ya karşı bağımlılığı konusunda uyarması sebebiyle 1,12 seviyesine doğru geri çekildi. ABD ve İran arasında yaşanan gerilim de paritedeki düşüşte etkili oldu. Avrupa piyasaları hem Umman Körfezi'nde yaşanan gelişmenin hem de devam eden ticaret savaşları sürecinin küresel risk algısını zayıflatmasının etkisiyle haftayı ekside kapattı. Yeni haftada Euro Bölgesi'nde TÜFE, dış ticaret dengesi ve PMI verileri takip edilecek.



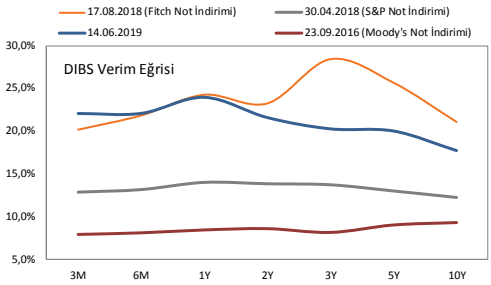
Moody's'in not indirimi hafta başında TL varlıklarda baskı yaratabilir

Geçen hafta TCMB'nin PPK toplantısında, faizlerde değişikliğe gidilmemesine ek olarak; enflasyon risklerini sınırlandırma ve düşüş sürecini hızlandırmaya öncelik verildiğini; sıkı parasal duruşun korunduğunu gördük. Her ne kadar iç talepteki yavaşlık ve parasal sıkılaşmanın etkileri enflasyonda düşüşü desteklese de, TCMB'nin enflasyon görünümündeki risklere karşı temkinli bir tutum izlemeyi tercih ettiğini söyleyebiliriz. Cari denge tarafında ise Nisan ayı verisi beklentimizle uyumlu olarak $1,33 milyarlık açık sonrasında, yıllık cari açık Nisan sonunda $8,6 milyara geriledi. Hem artan ABD-İran geriliminin petrol fiyatlarında yarattığı artış hem de mevcut S-400 gerginliği sebebiyle hafta içerisinde, USDTRY paritesi 5,93 seviyesini test etti. Bu arada Cuma akşamı Moody's, Türkiye'nin kredi notunu Ba3'ten B1'e düşürdü, görünümü ise negatif olarak belirledi. Kurum tarafından yapılan açıklamada, not indiriminin ödemeler dengesi krizinin artmaya devam ettiğini yansıttığı ve Türkiye'nin uzun süreli ekonomik ve finansal oynaklık dönemine karşı kırılgan olmaya devam ettiği ifade edildi. Yeni haftada yurt içinde Moody's'in kararının TL varlıklar üzerindeki etkisinin beraberinde, işsizlik, bütçe dengesi ve sanayi üretiminin yanı sıra PPK toplantı özeti takip edilecek. Nisan ayı sanayi üretimi verisinin yıllık bazda %2,5 düşüş kaydetmesini bekliyoruz.

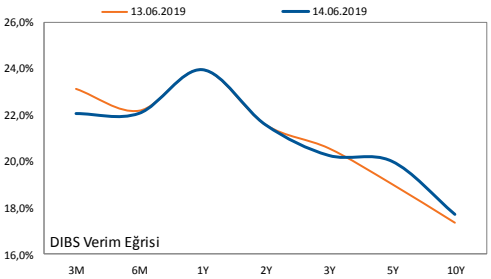


Tahvil-Bono Piyasaları (DİBS-Özel Sektör-Euro tahvil)

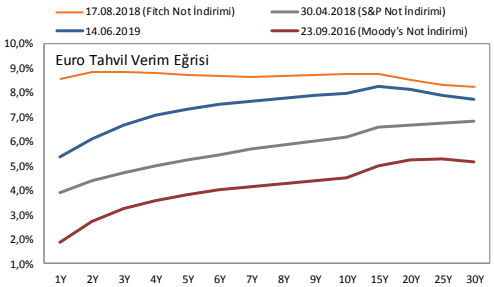
Geçtiğimiz hafta başında küresel piyasalardaki olumlu havaya paralel UDS/TL paritesi de yönünü aşağı çevirirken, gelişmekte olan ülke para birimleri içinde Türk Lirası pozitif ayrıştı. Hafta içinde ise, TCMB Para Politikası Kurulu faiz kararı takip edildi. Piyasa beklentisine göre politika faizi %24 oranında sabit bırakılırken, enflasyonun düşüş sürecini hızlandırmak amacıyla sıkı parasal duruşun korunacağına dair açıklamalar pozitif karşılandı ve faizler tüm vadelerde geriledi. Hafta sonuna doğru ise S-400 ile ilgili gelen açıklamaların etkisiyle Türkiye-ABD ilişkilerine yönelik artan endişelerle USD/TL paritesi 5,93 seviyesini test ederken, gelişmekte olan ülke para birimleri içinde TL negatif ayrıştı. Böylece Türk Lirası önceki hafta kapanışına göre %0,86 değer kaybı ve 5,88 seviyesi ile tamamladı.



Tahvil piyasasında ise, toplam işlem hacminin önceki haftaya göre yükselerek günlük ortalama 2,4 milyar TL civarında olduğu haftada, faizlerde dalgalı seyir izlendi. Bu çerçevede, 2 yıllık gösterge tahvil bileşik faizi haftalık bazda 23 baz puan gerileyerek %22,67 seviyesi ile kapatırken, 10 yıllık gösterge tahvil bileşik faizi ise 90 baz puan gerileyerek %18,04 seviyesinden haftayı tamamladı.



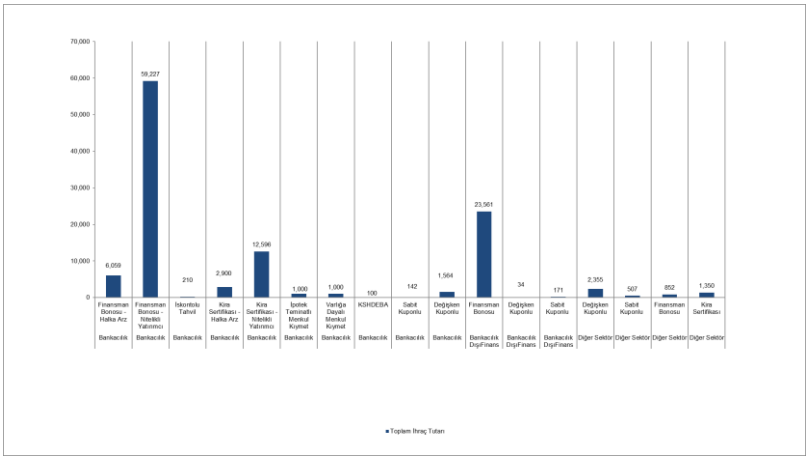
Hazine ve Maliye Bakanlığı geçtiğimiz hafta Haziran ayı borçlanma programı kapsamında 10.06.2020 vadeli kuponsuz tahvil ile 05.06.2024 vadeli TÜFE'ye endeksli tahvillerin ilk ihracını ve 21.04.2021 vadeli gösterge tahvil ile 06.08.2025 vadeli değişken faizli tahvillerin yeniden ihraçlarını düzenledi. Kuponsuz tahvil ihracında ROT dahil 5,2 milyar TL satış yapılırken, bileşik faiz %24,45 seviyesinde gerçekleşti ve TÜFE'ye endeksli tahvil ihracında ise ROT dahil 2,2 milyar TL satış yapılarak dönemsel bileşik getiri %4,10 seviyesinde oluştu. Gösterge tahvil ihracında ise ROT dahil 3,5 milyar TL satış yapılırken, bileşik faiz %22,83 seviyesinde oluştu ve değişken faizli tahvil ihracında da ROT dahil 2,1 milyar TL satış yapılırken dönemsel getiri de %9,95 seviyesinde oluştu. Söz konusu ihalelerde toplam 5,6 milyar TL borçlanma yapılırken, %105 olarak planlanan iç borç çevirme oranı 13 milyar TL'lik satışla %114 seviyesinde oluştu. Diğer yandan Hazine'nin 2 yıllık gösterge tahvil ihracında borçlanma maliyeti önceki aya göre 248 baz puan gerilerken, önceki yılın aynı ayına göre 348 baz puan yükseldiği görülmüştür. Hazine bu hafta ise 16.06.2021 vadeli sukuk ihracını gerçekleştirecek. Programa göre sukuk ihracında 500 milyon TL'lik satış yapılması beklenmektedir.



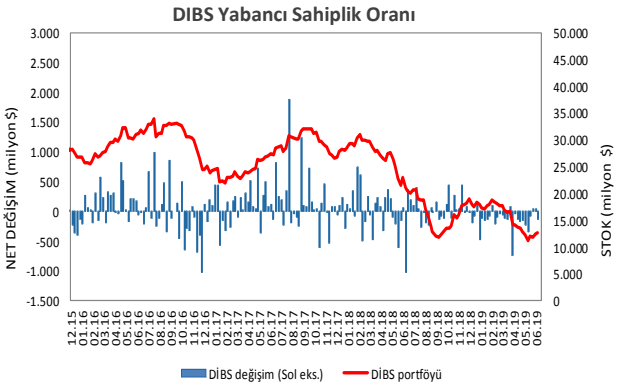
TCMB	14.06.2019	13.06.2019	31.05.2019	31.12.2018	29.06.2018
İhale Yoluyla Fonlama Miktarı (%24,0 Haftalık Repo Oranı İle, mn TL)	77.000	71.000	83.000	105.000	140.000
Kotasyon Yoluyla Fonlama Miktarı (%22,5-%25,5 Alt ve Üst Bant, mn TL)	0	6.962	8.185	4.000	1.570
Toplam Fonlama Miktarı (mn TL)	77.000	77.962	91.185	109.000	141.570
Ağırlıklı Ortalama Fonlama Maliyeti	24,00%	24,13%	24,13%	24,06%	17,77%

Bu hafta ABD'de inşaat izinleri, FED faiz kararı, işsizlik haklarından yararlanma başvuruları takip edilecek; Euro Bölgesi'nde de TÜFE, ticaret dengesi ve ECB Aylık raporu yayımlanacak. Yurt içi tarafta ise, bugün açıklanacak işsizlik oranı ve bütçe dengesi verileri ile hafta boyunca sanayi üretimi, TCMB Para Politikası Kurulu toplantı özeti, tüketici güveni ve merkezi hükümet borç stoku verileri izlenecek. Veri gündeminin yoğun olacağı haftada tahvil piyasasında dalgalı seyir beklenebilir.

2019 Yılı ÖSBA İhraçları Menkul Kıymet Türü Dağılımı



Tahvil-Bono Piyasaları (DİBS-Özel Sektör-Euro tahvil)

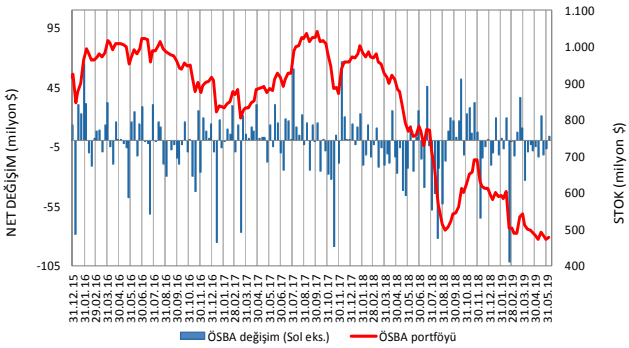


DİBS Vadeleri	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Toplam
Toplam Stok (Milyon $)	563	1.577	1.801	2.703	2.334	678	598	756	1.597	491	13.098
Haftalık Değişim (Milyon $)	38	45	108	228	119	49	47	69	154	47	900

	Hisse Değişim*	DİBS Değişim* (a+b)	DİBS (a)	Repo (b)	ÖSBA
07.Haz	55	-129	-129	0	3,9

* Piyasa fiyatı ve kur hareketlerinden arındırılmış

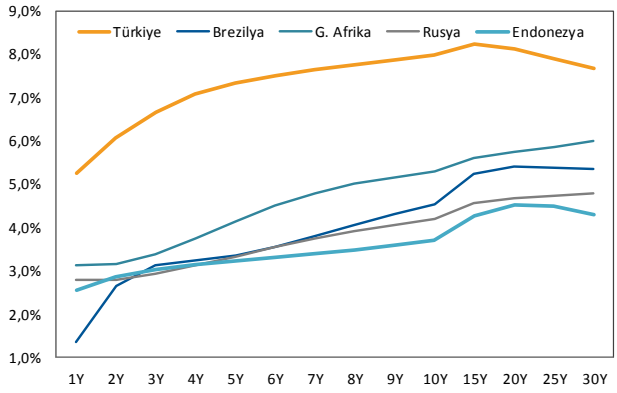
Hisse Portföyü	DİBS Portföyü (a+b)	DİBS (a)	Repo (b)	ÖSBA
27.307	13.098	12.765	332	477



Yurtdışı Yerleşiklerin Mülkiyetindeki ÖST'lerin Sektörel Dağılımı (Piyasa değeri-Milyon$)

	Banka	Mali Sektör	Mali Olmayan	Toplam
31.12.2015	793	54	74	**921**
31.12.2016	625	161	127	**913**
31.12.2017	654	94	203	**951**
31.12.2018	356	124	131	**611**
07.06.2019	275	100	103	**477**

7 Haziran ile biten haftada, yurt dışı yerleşiklerin DİBS stoku, piyasa ve kur hareketlerinden arındırılmış haftalık değişimlere göre 129 milyon $ azalırken, özel sektör borçlanma aracı stoku ise fiyat ve kur hareketlerinden arındırılmamış verilere göre ise 3,9 milyon $ artış göstermiştir. İlgili haftada bayram tatili nedeniyle kısa çalışma haftası olması nedeniyle işlem hacimlerinin düştüğü, özellikle kısa vadeli tahvil faizlerinde gerileme ve UDS/TL paritesinin de değer kazandığı izlenmişti.



Geçtiğimiz hafta ülke risk primlerinde, Türkiye CDS'i %2,4 yükselişle en fazla artan, Arjantin CDS'i %12,4 azalışla en fazla gerileyen gelişmekte olan ülke CDS'i oldu. Türkiye Eurotahvil verim eğrisinde haftalık bazda yatay yönlü hareket yaşandı.

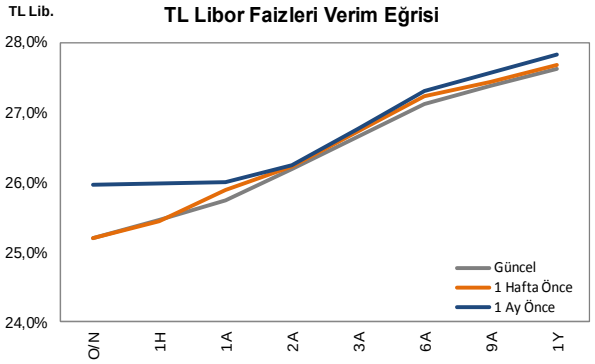
	Türkiye CDS'leri	
	Güncel (Bps)	Haftalık Değişim
2Y	419	-1,1%
5Y	477	2,4%
10Y	485	2,3%

Para Piyasaları (TL ve Yabancı Para Faiz Oranları)

Geçen hafta TL libor faizlerine ilişkin verim eğrisinde, bir hafta öncesine kıyasla yatay seyir, bir ay öncesine kıyasla ise hafif gerileme gözlendi.

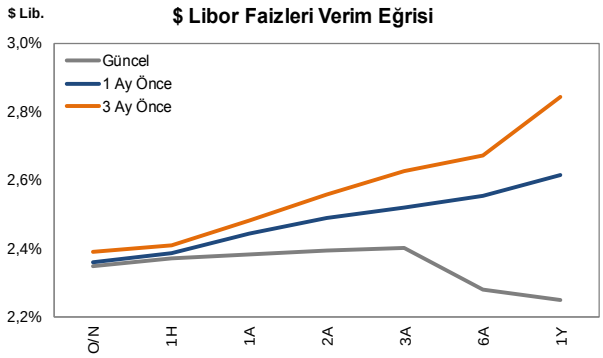
Tahvil piyasasında ise 2 ve 10 yıllık tahvil faizlerinde gerileme yaşandı. 2 yıl vadeli tahvil faizi %22,67 (önceki hafta kapanış: %22,90), 10 yıl vadeli tahvil faizi de %18,04 seviyesinde kapandı (önceki hafta kapanış: %18,94).

Geçen haftaki gerilemenin ardından bu hafta, Moody's'den gelen sürpriz not indirimi ve S-400 alımı sürecine ilişkin endişeler nedeniyle TL tahvil faizlerinin uzun vadeli kısımlarında yükseliş görülebileceğini düşünüyoruz. Ancak küresel tahvil faizlerindeki mevcut düşük seviyeler ve yurt içinde enflasyonda yaşanan gerileme yukarı yönlü riskleri sınırlandırabilir. Bu doğrultuda, Türkiye 10 yıllık tahvil faizinin %17,70-18,50 bandında seyir izlemesini bekliyoruz.



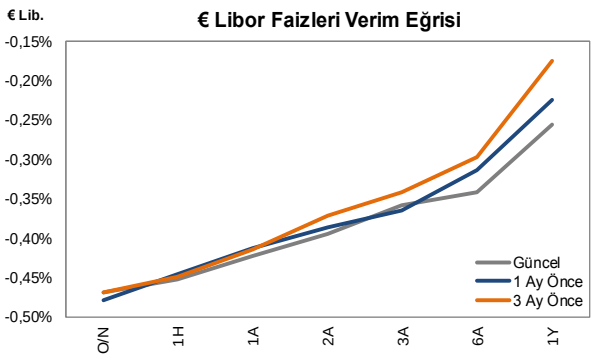
Geçtiğimiz hafta $ Libor faizleri verim eğrisinde, uzun vadelerde daha belirgin olmak üzere genel olarak tüm vadelerde hem bir ay hem de üç ay öncesine kıyasla gerileme yaşandı.

Bir önceki haftayı %2,08'li seviyelerde tamamlayan ABD 10 yıllık tahvil faizleri geçen haftayı yatay seyirle %2,08'li seviyelerde tamamladı. ABD 10 yıllık tahvil faizleri Eylül 2017 tarihinden bu yana en düşük seviyelerinde bulunmaya devam ediyor. Fed'in faiz indirimine gidebileceği ihtimallerinin artması ve Orta Doğu'daki artan gerilimin risksiz varlıkları olumlu anlamda desteklemesine ek olarak, bu hafta takip edeceğimiz Fed toplantısından olası mesajlar da tahvil faizlerinde aşağı yönlü baskılar yaratabilir. Bu çerçevede, ABD 10 yıllık tahvil faizi %2,01-2,11 bandında hareket edebilir.



Geçen hafta euro libor faizlerine ilişkin verim eğrisinde, hem bir hem de üç ay öncesine kıyasla tüm vadelerde genel olarak yatay seyir ve hafif gerileme gözlendi.

Bir önceki haftayı %-0,25'li seviyelerde tamamlayan Almanya 10 yıllık tahvil faizi geçen haftayı yatay seyirle %-0,25'li seviyelerde kapattı. Küresel tahvil faizlerindeki aşağı yönlü baskılara ek olarak, bölge enflasyonunda cansız seyir ve bu hafta takip edeceğimiz PMI verilerinde henüz toparlanma olmayacağı beklentisi, bölge tahvil faizlerinde aşağı yönlü hareketin devam etmesine neden olabilir. Ancak tahvil faizlerinin tarihi düşük seviyelerde bulunması ile bölge tahvil faizlerindeki aşağı yönlü hareket sınırlı kalabilir. Bu çerçevede, Almanya 10 yıllık tahvil faizinin bu hafta %-0,30-0,20 bandında hareket edebileceğini öngörüyoruz.



Hisse Senedi Piyasaları

Küresel resesyon ve Orta Doğu'daki gerilime karşılık, ABD'nin Meksika ile uzlaşmaya varması sonrası ticaret savaşları endişelerinin kısmen yatışması ve Fed'in faiz indirimine gidebileceği ihtimallerinin artması eşliğinde geçen haftanın küresel hisse senedi piyasaları açısından pozitif geçtiğini söyleyebiliriz. BIST ise, küresel piyasalardaki iyimserliğe rağmen, S-400 konusundaki gelişmeler nedeniyle negatif ayrışarak haftayı %3,5 düşüşle tamamladı. Hafta genelinde XBANK bankacılık endeksi %4,4, XUSIN sanayi endeksi de %1,9 gerileme kaydetti. BIST 100 endeksi dolar bazında %4,7 gerilerken; ABD borsaları ortalamada %0,4, Avrupa borsaları ise (Alm., İng. ve Fra.) ortalamada %0,2 yükseliş kaydetti.

Bu hafta gündemin içeride ve dışarıda yoğun olduğunu söyleyebiliriz. Yurt içinde Nisan sanayi üretimi (Sanayi üretiminin Nisan'da arındırılmamış bazda yıllık %1,0, arındırılmış bazda ise yıllık %2,5 azalış göstermesini beklyoruz), bütçe dengesi, işsizlik oranı ve tüketici güveni ile TCMB PPK toplantı özeti; yurt dışı tarafta ise ABD'de Fed toplantısı (%2,25-2,50 bandında olan politika faizinde herhangi bir değişiklik beklenmiyor) ve PMI verileri, Euro bölgesinde enflasyon, PMI ve tüketici güveni, İngiltere ve Japonya'da ise merkez bankası toplantıları takip edilecek.

Geçtiğimiz hafta, hem kısa vadeli yükseliş trendini hem de 50 günlük hareketli ortlamanın geçtiği 92.120 seviyesini aşağı kıran endeks kısa vadede 92.120 seviyesi altında kaldıkça kar satışlarını 87.700-87.800 aralığına kadar devam ettirebilir. Kısa vadeli göstergeler ve momentumdaki negatif eğilim tepki yükselişleri oluşsa da, kar satışı baskısının devam edebileceğine işaret ediyor. Endekste, 89.000 ve altına gerilemelerin alım fırsatı olarak kullanılması beklenebilir.

Döviz ve Türev Piyasaları

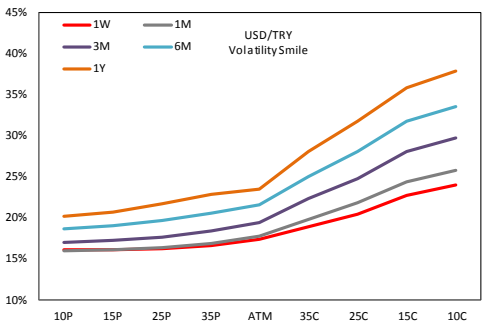
Dolar/TL: Önceki hafta GOÜ para birimleri içinde en fazla değer kazanan para birimlerinden biri olan TL'nin geçen hafta, Moody's'den gelen sürpriz not indirimi ve S-400 alımına ilişkin sürecin ABD-Türkiye ikili ilişkilerinde bozulmaya neden olacağı endişeleri ve paritedeki zayıflık nedeniyle en fazla değer kaybeden gelişen ülke para birimleri arasında yer aldığını gördük. Böylece TL, iki hafta aranın ardından ilk kez GOÜ para birimleri içinde en fazla değer kaybeden para birimlerinden biri oldu.

Teknik olarak bakıldığında; Dolar/TL kurunun 5.8835 üzerinde kalıcılık sağlaması halinde ilk hedef 5.9145 direnci olabilir. Bu seviyesinin aşılması durumunda ise 5.9365 ardından 5.9785 seviyeleri izlenebilir. Kurda Türk Lirası lehine işlemlerin gerçekleşmesi halinde ise 5.8145 ve 5.7445 seviyelerine kadar geri çekilmeler yaşanabilir.

MSCI Türkiye endeksinin MSCI gelişmekte olan ülkeler endeksine relatif dolar bazında %6,3 negatif ayrıştığı bir haftayı geride bıraktık. 2019 başından bugüne JPM GOU volatilite endeksi %-13,4, VIX %-39,9, MSCI GOÜ %5,1, MSCI Türkiye dolar bazında %-11,1, Dolar End. %1,5 değişim gösterdi. İçeride ise, 1M ATM USD/TRY volatilitesi %16,19'dan %17,03'e yükseldi (1 aylık volatilite 2019 başında %18,60'tı).

		10Δ Put	25Δ Put	35Δ Put	50Δ (ATM)	35Δ Call	25Δ Call	10Δ Call
1W	Strike	5,7367	5,8514	5,8919	5,9407	6,0046	6,0632	6,2476
	vol	16,05%	16,17%	16,52%	17,38%	18,86%	20,44%	23,91%
	Premium	630	2.000	3.230	5.760	3.590	2.460	910
1M	Strike	5,6789	5,8455	5,9224	6,0179	6,1685	6,2972	6,6528
	vol	15,93%	16,30%	16,79%	17,78%	19,82%	21,78%	25,80%
	Premium	1.310	4.230	6.900	12.390	7.680	5.350	2.010
3M	Strike	5,6064	5,9107	6,0585	6,2178	6,5596	6,8463	7,6693
	vol	16,99%	17,66%	18,36%	19,43%	22,27%	24,80%	29,77%
	Premium	2.480	8.210	13.570	24.240	14.710	10.360	3.940
6M	Strike	5,5771	6,0447	6,2855	6,4917	7,1297	7,6471	9,1921
	vol	18,64%	19,67%	20,55%	21,50%	25,04%	28,00%	33,57%
	Premium	3.930	13.260	22.150	38.760	22.590	15.950	6.060
1Y	Strike	5,5958	6,3891	6,7995	7,0028	8,3010	9,3901	12,9504
	vol	20,10%	21,71%	22,81%	23,43%	28,11%	31,70%	37,91%
	Premium	6.230	21.680	36.710	61.500	34.160	24.260	9.170

Tablo USD/TRY için olup, primler 100.000$ üzerinden hesaplanmıştır.



Haftalık bazda volatilitede yaşanan artış USD/TRY opsiyon primlerine yukarı yönlü etki etti. Dolar/TL opsiyonlarında alım opsiyonu alışını riskli buluyoruz. Haftalık veri takviminde, içeride işsizlik oranı, sanayi üretimi, PPK toplantı özeti, ABD'de Fed faiz oranı kararı, imalat ve hizmet PMI verileri, Euro bölgesinde enflasyon, dış ticaret dengesi, imalat ve hizmet PMI verileri, İngiltere'de enflasyon, perakende satışlar, BoE faiz oranı kararı, Japonya'da dış ticaret dengesi, BoJ faiz oranı kararı, enflasyon ve imalat PMI verileri takip edilecek.

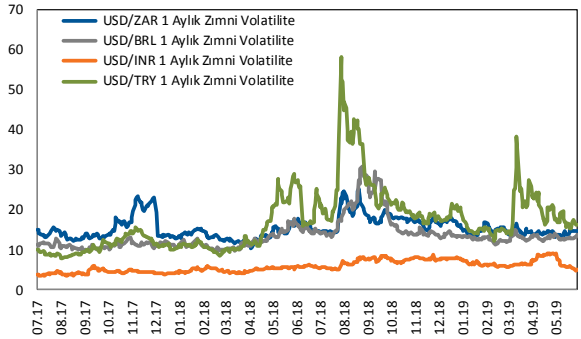
Döviz ve Türev Piyasaları

EUR/USD: Bir önceki haftayı değer kazancı ile tamamlayan parite, ABD'deki enflasyon rakamlarına karşılık bölge ekonomisi yatırımcı güveninde zayıflama eşliğinde bu haftayı dolar karşısında değer kaybı ile tamamladı.

Teknik olarak bakıldığında; euro aleyhine işlemlerin gerçekleştiği EUR/USD paritesinde satışların devamı halinde 1,1215 seviyesinin destek oluşturması beklenebilir. Bu seviyenin aşağı yönlü kırılması halinde ise 1,1176 seviyesi test edilmek istenebilir. Olası yükseliş denemelerinde ise öncelikle 1,1285 noktasının üzerinde kalıcılık beklenmelidir. Bunun gerçekleşmesi halinde ise, 1,1355 seviyesi direnç olarak izlenebilir.

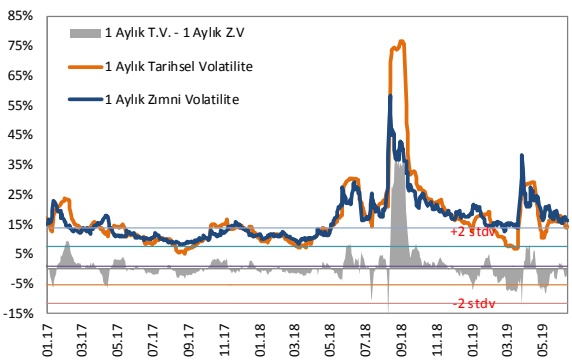
USD/TRY Forward

Haftalık bazda MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler Döviz Endeksi %0,02 gerilerken, dolar karşısında Meksika Pezosu %2,3 yükselişle en fazla değer kazanan, Macar Forinti %1,8 düşüşle en çok değer kaybeden gelişmekte olan ülke para birimi oldu. USD/TRY forward eğrisi yukarı yönlü hareket etti. Döviz kur riskini forward işlemlerle yöneten yatırımcılar ucuz kalan orta vadeleri tercih edebilir.



USD/TRY Volatilite

Haftalık bazda bakıldığında, zımni volatilitenin cari volatiliteye göre yukarıda kaldığı görülüyor. Borsa İstanbul'da işlem gören opsiyonlara baktığımızda, açık pozisyonların Haziran'19 vadeli 6100 ve 6300 kullanım fiyatlı call (alım) opsiyonlarında yoğunlaştığını görüyoruz.

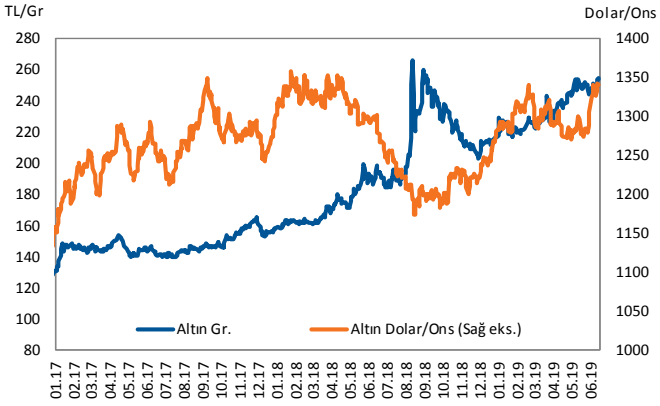


Emtia Piyasaları

Ons Altın: Altın ons fiyatı geçtiğimiz hafta, Fed'in faiz indirimine gidebileceği ihtimallerinin artması ve Orta Doğu'daki gerilime ek olarak ABD 10 yıllık tahvil faizlerindeki düşüş eşliğinde haftayı değer kazancı ile tamamladı.

Teknik olarak bakıldığında, ons altında jeopolitik riskler çerçevesinde bir süre daha alımlar devam edebilir. Alımların devam etmesi halinde ilk etapta 1.364 dolar ardından 1.385 dolar direnç seviyeleri hedeflenebilir. Olası aşağı yönlü fiyatlamalarda ise ilk etapta 1.334 dolar desteği izlenecektir. Bu seviyenin kırılması durumunda 1.316 dolar ikinci destek seviyesi olarak takip edilebilir.

Gram Altın: Altın ons fiyatlarındaki yükselişe ek olarak TL'de yaşanan değer kaybının da etkisiyle, TL bazında gram altın fiyatlarının geçen haftaya kıyasla yükseldiği bir haftayı geride bıraktık. Yeni haftada, 252 – 246 TL/gram bölgesi destek, 258 – 265 TL/gram bölgesi ise direnç olarak izlenebilir.



		Haf.Değ (%)	Yılbaşı itibariyle değ. (%)
ENDÜSTRİYEL METAL	Bakır ($/lb.)	0,15%	0,25%
KIYMETLİ METAL	Altın ($/ons)	0,08%	4,57%
	Altın (₺/gram)	1,19%	17,01%
	Gümüş ($/ons)	-0,80%	-3,94%
	Platin ($/ons)	-0,93%	0,92%
	Paladyum ($/ons)	7,92%	16,15%
	Brent ($/varil)	-2,02%	15,26%
	WTI ($/varil)	-2,74%	15,64%
TARIMSAL EMTİA	Şeker ($/bu.)	-0,38%	1,59%
	Buğday ($/bu.)	6,74%	7,00%
	Mısır ($/bu.)	8,96%	20,80%

Makro Veri Gündemi / HLY Makro Tahminler

Haftalık Veri Gündemi						
Tarih	**Saat**	**Ülke**	**Veri**	**Dönemi**	**Beklenti**	**Önceki**
17.Haz	Belirsiz	İngiltere	Enflasyon Raporu	-	-	-
17.Haz	10:00	Türkiye	İşsizlik Oranı	Mart	-	14,7%
17.Haz	11:00	Türkiye	Bütçe Dengesi (milyar TL)	Mayıs	-	-18,3
18.Haz	10:00	Türkiye	Sanayi Üretimi (Yıllık)	Nisan	-2,5%*	-2,2%
18.Haz	12:00	Euro	TÜFE (Yıllık)	Mayıs	1,2%	1,2%
18.Haz	12:00	Euro	Çekirdek TÜFE (Yıllık)	Mayıs	0,8%	0,8%
18.Haz	12:00	Euro	Dış Ticaret Dengesi (milyar euro)	Nisan	-	22,5
19.Haz	Belirsiz	Türkiye	Para Politikası Toplantı Özeti	-	-	-
19.Haz	00:30	ABD	Amerikan Petrol Enstitüsü Haftalık Ham Petrol Stokları	-	-	4,850
19.Haz	02:50	Japonya	İhracat (Yıllık)	Mayıs	-7,7%	-2,4%
19.Haz	02:50	Japonya	İthalat (Yıllık)	Mayıs	0,2%	6,5%
19.Haz	02:50	Japonya	Dış Ticaret Dengesi (milyar yen)	Mayıs	-979,2	56,8
19.Haz	11:30	İngiltere	TÜFE (Yıllık)	Mayıs	2,2%	2,1%
19.Haz	11:30	İngiltere	Çekirdek TÜFE (Yıllık)	Mayıs	1,9%	1,8%
19.Haz	17:30	ABD	Ham Petrol Stokları (milyon varil)	-	-	2,206
19.Haz	21:00	ABD	Faiz Oranı Kararı	Haziran	2,25-2,50%	2,25-2,50%
19.Haz	21:00	ABD	Federal Açık Piyasa Komitesi Ekonomik Planları	-	-	-
19.Haz	21:00	ABD	Federal Açık Piyasa Komitesi Açıklaması	-	-	-
20.Haz	Belirsiz	Japonya	Faiz Oranı Kararı	Haziran	-0,10%	-0,10%
20.Haz	Belirsiz	Japonya	Japonya Merkez Bankası Basın Konferansı	-	-	-
20.Haz	10:00	Türkiye	Tüketici Güveni	Haziran	-	55,3
20.Haz	11:30	İngiltere	Perakende Satışlar (Yıllık)	Mayıs	4,6%	5,2%
20.Haz	11:30	İngiltere	Çekirdek Perakende Satışlar (Yıllık)	Mayıs	4,2%	4,9%
20.Haz	14:00	İngiltere	Faiz Oranı Kararı	Haziran	0,75%	0,75%
20.Haz	14:00	İngiltere	Toplam Parasal Genişleme (milyar sterlin)	Haziran	435	435
20.Haz	17:00	Euro	Tüketici Güveni	Haziran	-	-6,5
21.Haz	02:30	Japonya	Ulusal TÜFE (Yıllık)	Mayıs	-	0,9%
21.Haz	03:30	Japonya	İmalat PMI	Haziran	-	49,8
21.Haz	11:00	Euro	İmalat PMI	Haziran	48,1	47,7
21.Haz	11:00	Euro	Hizmet PMI	Haziran	53,0	52,9
21.Haz	16:45	ABD	İmalat PMI	Haziran	52,5	50,5
21.Haz	16:45	ABD	Hizmet PMI	Haziran	53,2	50,9

**HLY Araştırma*

Makro Ekonomik Göstergelere İlişkin Tahminler							
		Yeni Ekonomi Programı			*HLY Araştırma*		
	2017	***2018P***	***2019P***	***2020P***	***2018***	***2019T***	***2020T***
TÜFE Enflasyon (dönem sonu)	11,9%	20,8%	15,9%	9,8%	20,3%	14,5%	11,0%
Çekirdek Enflasyon (dönem sonu)	12,3%				19,5%	15,5%	13,0%
GSYH (Milyar TL)	3.107	3.741	4.450	5.150	3.701	4.277	4.981
GSYH (Milyar $)	851	763	795	858	766	731	766
GSYH Büyüme	7,4%	3,8%	2,3%	3,5%	2,6%	0,5%	3,5%
GSYH Deflatör	10,8%	16,0%	16,3%	11,8%	16,2%	15,0%	12,5%
Cari Açık (Milyar $)	47,3	36,0	26,0	23,5	27,1	13,5	20,0
İhracat (Milyar $)	157,0	170,0	182,0	191,0	167,9	175,0	188,0
İthalat (Milyar $)	233,8	236,0	244,0	252,0	223,0	221,0	240,0
Cari Açık / GSYH	5,6%	4,7%	3,3%	2,7%	3,5%	1,8%	2,6%
Politika Faizi (dönem sonu)	8,0%				24,0%	21,5%	20,0%
Gösterge 10Y Tahvil Faizi (dönem sonu)	11,7%				16,5%	17,0%	15,5%
Gösterge 10Y Tahvil Faizi (ort)	11,1%				15,9%	17,7%	16,5%
USD/TRY (dönem sonu)	3,77				5,28	6,20	6,75
USD/TRY (ortalama)	3,65	4,90	5,60	6,00	4,83	5,85	6,50
Bütçe açığı / GSYH	1,5%	1,9%	1,8%	1,9%	2,0%	2,2%	2,2%
Faiz dışı fazla / GSYH	0,3%	0,1%	0,8%	1,0%	0,04%	0,6%	0,7%

EK - Piyasa Terminolojisi

Alım Opsiyonu (“Call Option”): Gelecekte alıcısına belirli bir varlığı belirli bir fiyattan alma hakkı veren opsiyonlardır.

Alivre Sözleşmesi (”Forward”): Alivre anlaşmaları, belirli bir dayanak varlığı, önceden belirlenmiş bir fiyat ve vadede alma ya da satma yükümlülüğü veren anlaşmalardır. Vade geldiğinde taraflardan alıcı olan taraf (‘uzun’ pozisyon sahibi) kontratta belirtilen fiyattan dayanak varlığı almak zorundadır.

Başabaş Opsiyon (”At the Money”): Alım ve Satım opsiyonları için spot piyasa değeri kullanım fiyatına eşit olması durumudur.

Risk Reversal: Aynı deltaya sahip Call opsiyon volatilitesi ile Put opsiyon volatilitesi arasındaki farktır.

Çapraz Kur Swapı (”Cross Currency Swap”): Döviz swapının faiz swapı ile birlikte kullanımı sonucu ortaya çıkan swaptır.

Delta: Dayanak varlık fiyatındaki değişimlerin opsiyon primi (opsiyonun fiyatı) üzerine etkisini ölçen göstergedir.

Devlet Tahvili (”Government Bond”) : Devlet tahvili devletin 1 yıldan uzun vadeli borçlanma ihtiyaçlarını karşılamak için Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılan borçlanma senetleridir.

Döviz Swapı (”Currency Swap”): Sözleşmeyi yapan tarafların farklı para cinsinden faiz ödemesi yaptığı vade tarihinde belirlenen kur oranı doğrultusunda anapara miktarı üzerinden de değişim yapılan işlemlere denir.

Faiz Swapı (”Interest Rate Swap”): Sözleşmeyi yapan tarafların, belirli bir ana para üzerinden yapılan sabit bir faiz ödeme planı ile değişken bir faiz ödemesinin el değiştirilmesi ile gerçekleşir.

Hareketli Ortalama (”Moving Average”): Hareketli ortalama, bir yatırım aracının, belirli bir zaman dilimi için, kapanış fiyatlarının toplanıp, bu zaman dilimindeki periyot sayısına bölünmesiyle hesaplanır.

Hazine Bonosu (”Treasury Bill”): Devletin 1 yıldan kısa vadeli borçlanma ihtiyaçlarını karşılamak için Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılan borçlanma senetleridir.

Kârda Opsiyon (“In the Money“): Alım opsiyonları için kullanım fiyatının, spot piyasa değerinden daha düşük, satım opsiyonunda kullanım fiyatının spot piyasa fiyatından daha yüksek olması durumudur.

Kullanım Fiyatı (“Strike Price”): Sözleşmede belirlenen dayanak varlığın, vadesinde geldiğinde kaçtan alınabileceği gösteren fiyata egzersiz fiyatı ya da kullanım fiyatı (‘exercise price,’ ‘strike price’) adı verilir.

LIBOR (“London Interbank Offered Rate“): Londra bankalararası para piyasasında, likiditesi yüksek bankaların birbirlerine farklı döviz cinsleri üzerinden borç verme işlemlerinde uyguladıkları faiz oranıdır.

MSCI Endeksi: Morgan Stanley Capital International’ın, küresel çapta toplamda 75’i bulan gelişmiş, gelişmekte olan ve sınır ülke piyasalarında işlem gören hisse senetlerini içeren, farklı büyüklük ve ağırlıktaki endekslerinin tamamını ifade eder. En bilinenleri, gelişmiş ülke piyasalarını kapsayan MSCI ‘Dünya’ ve gelişmekte olan ülke piyasalarını kapsayan MSCI ‘Gelişmekte Olan Ülkeler’ endeksleridir.

Negatif/Pozitif Ayrışma (“Under/Out Performance“): İki veya daha fazla enstrümanın incelenen dönemler arasında birbirlerine relatif performanslarını ifade eder. Pozitif ayrışma, görece güçlü; negatif ayrışma ise görece zayıf bir performans anlamındadır.

Opsiyon (“Option“): Opsiyon sözleşmeleri, herhangi bir varlığı belirli bir vadede veya vade öncesinde, belirli bir miktarda, belirli bir fiyattan alma ya da satma hakkı veren sözleşmelerdir.

Put Opsiyon (“Put Option”): Gelecekte alıcısına belirli bir varlığı belirli bir fiyattan satma hakkı veren opsiyonlardır.

Swap: İki şirketin ileride alacağı nakit akışlarının el değiştirilmesi biçiminde oluşturulan kontratlardır.

Tarihsel Volatilite (“Historical Volatility”): Belirli bir geçmiş zaman aralığındaki bir menkul kıymetin fiyatındaki değişimdir.

Vadeli İşlem Sözleşmesi (”Future”): Vadeli işlem sözleşmeleri, belirtilen miktar ve kalitede bir varlığı önceden belirlenmiş bir fiyattan, geleceğe dair belirli bir tarihte teslim etme ya da teslim almaya dair olarak düzenlenen yasal sözleşmelerdir.

Verim Eğrisi (”Yield Curve”): Bir yatırım aracının çeşitli vadeleri ile bu vadelerdeki getirileri arasındaki ilişkinin grafiksel ifadesidir.

Volatilite (”Volatility”): Bir finansal varlığın belirli bir zaman aralığında gözlenen değer değişiminin standart sapması anlamındadır.

WTI: WTI, ABD’de Oklahoma’dan çıkan, Brent’ten daha kaliteli ve yumuşak olan bir petrol türüdür.

Zımni Volatilite (“Implied Volatility”): Bir menkul kıymetin gelecek volatilitesine ilişkin piyasa beklentilerinin bir ölçüsüdür. Opsiyon fiyatlarındaki yansıma olarak, piyasanın yönüne dair beklenti sunan bir volatilitedir.

Zararda Opsiyon (“Out of the Money“): Alım opsiyonları için kullanım fiyatının, spot piyasa değerinden daha yüksek olduğu; satım opsiyonunda kullanım fiyatının spot piyasa fiyatından daha düşük olmasıdır.

Döviz Teminatlı Opsiyon (“DCD“): Müşterinin vadeli mevduatını teminat olarak göstererek banka ile yaptığı bir opsiyon işlemidir. Müşteri vadeli mevduatını opsiyon anlaşmasında belirlenen vade ve fiyattan başka bir döviz cinsine çevirme hakkını bankaya vermektedir. Bu hak karşılığında banka müşteriye prim ödemektedir.

Volatility Smile: Vadesi aynı fakat kullanım fiyatı farklı olan opsiyonların, zımni volatilitelerini gösteren grafiktir.

Künye & Çekince

Halk Yatırım Araştırma – Öneri Listesi Tanımları

(Aksi belirtilmedikçe önümüzdeki 12 ay için beklenen performans)

AL: %20 ve üzeri artış **TUT:** %0 ile %20 aralığında artış **SAT :** %0'ın altında azalış

Halk Yatırım Araştırma

Halkyatirimarastirma@halkyatirim.com.tr
+90 212 314 81 81

Banu KIVCI TOKALI	Araştırma Direktörü	BTokali@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 88
İlknur HAYIR TURHAN	Yönetmen Perakende, Cam, Çimento, GYO	ITurhan@halkyatirim.com.tr +90 212 314 81 85
Abdullah DEMİRER	Uzman Havacılık, Petrol&Gaz, Gübre, Gıda, Kimya, Kağıt	ADemirer@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 24
Ayşegül BAYRAM	Uzman Strateji Telekom, Madencilik	ABayram@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 30
Uğur BOZKURT	Uzman Yardımcısı Makroekonomi Demir-Çelik, Otomotiv, Beyaz Eşya	UBozkurt@halkyatirim.com.tr +90 212 314 87 26

ÇEKİNCE

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel, imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Halk Yatırım, bu bilgilerin doğru, eksiksiz ve değişmez olduğunu garanti etmez, bilgi eksikliği ve yanlışlığından hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Raporda yer alan ifadeler, hiçbir şekilde alış veya satış teklifi olarak değerlendirilemez. Halk Yatırım'ın rapordaki bilgiler dolayısıyla ortaya çıkabilecek doğrudan ve dolaylı kazanç ve zararlarla ilgili herhangi bir sorumluluğu yoktur.

Bu ileti 05 Kasım 2014 tarih ve 29166 sayılı Resmi Gazetede yayınlanan ve 01 Mayıs 2015 tarihinde yürürlüğü giren "Elektronik Ticaretin Düzenlenmesi Hakkında" çıkan kanunun 2.Maddesi c bendinde belirtilen Ticari Elektronik ileti kapsamında değildir.

DOĞRU KARAR
Bugünün doğru kararı geleceğin kazancı