

Günaydın,

Geçtiğimiz günlerde gelişmiş ülke merkez bankaları yetkililerinden gelen şahin tondaki açıklamaların etkisiyle risk alma iştahında bir miktar azalış olduğunu ve gelişmekte olan ülke piyasalarından sermaye çıkışlarının yaşandığını görmüştük. Ancak bu gelişmelerin yaz aylarında olmaması sebebiyle “game changer” olarak değerlendirilemeyeceğini, piyasalarda fiyatlamaları değiştirecek henüz yeni bir hikaye olmadığını ve piyasalardaki rehabetin devam edebileceğini düşündüğümüzü belirtmiştik. Öte yandan gelişmiş ülke merkez bankalarından gelen bu açıklamaların, piyasalarda oluşan aşırı iyimserlikten (irrational exuberance) ve varlık fiyatlarındaki aşırı şişmeden duyulan endişelerin bir sinyali olarak görülebileceğinin gözden kaçırılmaması gerektiğini de dile getirmiştik. Bu çerçevede, gelişmiş ülke merkez bankalarının bilanço büyüklüklerinin geldiği seviyeler ve VIX endeksinin tarihi düşük seviyelerde bulunması göz önüne alındığında merkez bankalarından gelen açıklamaların yakından takip edilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Özellikle VIX’in dip yaptığı dönemlerin ardından 1994 Asya krizi ve 2008 Küresel krizinin yaşandığı göz önünde bulundurulursa VIX endeksinin en düşük seviyelerde olması piyasalarda rahatlama yerine endişelere neden olabilecektir. Bu açıdan bakıldığında, bahsettiğimiz sert satışların ardından geçen haftanın son işlem gününde ABD’den gelen olumlu istihdam verilerine rağmen ortalama saatlik ücretler verisindeki zayıflık ile piyasalarda oluşan sakinleşme geçici olabilir ve risk alma iştahı gelişmekte olan ülkelerde yaşanan sert satışlar öncesindeki seviyelerini tekrar göremeyebilir. Özellikle gelişmekte olan ülke piyasalarına gelen satışların 2017 yılının başından bu yana ilk defa görülen sermaye çıkışı olduğu düşünüldüğünde söz konusu satışlar piyasalardaki rehabetin azaldığının önemli bir işareti olarak yorumlanabilir. Bu haftaya baktığımızda ise ABD’de yoğun bir veri takvimi bulunuyor. Veriler arasında Fed’in yakından takip ettiği enflasyonun yanı sıra tüketim harcamalarının önemli göstergelerinden biri olan perakende satışlar verisi öne çıkıyor. Bununla birlikte Fed Başkanı Janet Yellen’in Çarşamba ve Perşembe günü Temsilciler Meclisi’nde yapacağı sunum piyasalarca izlenecek. Yellen’in güvercin mi yoksa şahin tonda mı sinyaller vereceği öncelikle önem arz ederken, faiz artırımı sürecine ve bilanço küçültülmesinin zamanına ilişkin ipucu verip vermeyeceği takip edilecek.

Konuyu Avrupa cephesinden ele aldığımızda önceki hafta gelen Merkez Bankaları açıklamalarında Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Draghi’nin söylemleri öne çıktı. Draghi’nin deflasyon riskinin bittiğine dair söylemleri piyasalarda satış baskısı yarattı. Asıl olarak akabinde piyasayı sakinleştirmek adına yakın kaynaktan “Draghi’nin sözlerinin yanlış anlaşıldığı” haberi ve akabinde ECB’nin Haziran toplantısının açıklanan tutanaklarından ECB’nin tahvil alımlarını artırma taahhüdünden vazgeçme sinyali arasında oluşan çelişki satışların hız kazanmasına neden oldu. Bu bağlamda piyasaların Avrupa’dan gelecek mesajlara duyarlılığı artarken, ECB’nin 20 Temmuz tarihinde yapacağı toplantısının da önemi artmış oldu. ECB’nin piyasalarda yaşanan sert satışlar nedeniyle 20 Temmuz’u pas geçme ihtimali yüksek olsa da yılın geri kalanında tahvil alım programı ile ilgili kararlarını açıklaması bekleniyor. ECB’nin temkinli davranışlarının hatta son yapılan piyasaları sakinleştirici “yanlış anlaşıldı” açıklamalarının temelinde, piyasadaki 9-10 trilyon dolar civarındaki negatif faiz veren tahvilin yaklaşık yarısının Avrupa tarafından çıkarılmış olması ve bu bağlamda finansal piyasaları bozucu bir hareket yapmak istememesi yer alıyor.

Tüm bu gelişmeler değerlendirildiğinde, VIX endeksindeki dip seviyelerin geride kaldığını, önümüzdeki dönemde daha temkinli bir piyasanın oluşacağını söyleyebiliriz. Tarihte varlık fiyatlarında normalin üzerinde yaşanan artışlara bakıldığında, 1990’lı yılların sonlarında borsalarda, 2006-2007 yıllarında konut piyasasında aşırı fiyatlamadan kaynaklı varlık balonlarının oluştuğu görülmüştü. Benzeri bir varlık balonunun ise şimdilerde 30 yıldır düşmeye devam eden tahvil piyasasında oluştuğu ihtimali çok fazla konuşulmaktadır. Bu bağlamda tarihinde hiç bu kadar fazla miktarda negatif faizli tahvilin ihraç edilmemiş olduğu bono piyasasındaki gelişmelerin çok dikkatli izlenmesi gerekmektedir. Piyasalarda oluşan risk alma iştahı henüz bitmemiş olsa da merkez bankalarından gelen şahin tonda söylemlerden sonra daha temkinli bir piyasanın oluşacağı düşüncesindeyiz.

Yurtiçinde dün sanayi üretim endeksi verisi takip edildi. Mayıs ayında sanayi üretim endeksi yıllık bazda arındırılmamış verilerle %4.1 artarken, arındırılmış verilerle yıllık bazda %3.5 artış kaydetti. Sanayi üretim endeksi aylık bazda ise %1.5 azaldı. Mayıs ayında beyaz eşya üretimi, otomobil üretimi, ihracat, ara malı ithalatı ve imalat PMI gibi öncül göstergelerde yıllık bazda artış yaşanmış olması sanayi üretimine artış olarak yansdı. Ancak bir önceki ay piyasa beklentilerinin çok üzerinde gelen sanayi üretiminin aşağı yönlü düzeltilmesi yaşandığından dolayı bu artış sınırlandı. Gelişmiş ülke merkez bankalarından gelen şahin tonda açıklamaların ardından gelişmekte olan ülkelerden sermaye çıkışları yaşanırken, gelişmekte olan ülke para birimlerinin dolar karşısında değer kaybettiği görülüyor. Haftanın son işlem gününde ABD’de açıklanan tarımdışı istihdam verisi bir miktar olumluluk yaratsa da, merkez bankaları açıklamaları öncesinde oluşan yüksek risk alma ortamının yeniden sağlanması yakın görünmüyor. Bu durum kendini yurtiçi piyasalarda da hissettirmeye devam ediyor. Haftanın ilk işlemde USD/TL kuru günü hafif düşüşle kapatsa da, 100 günlük basit hareketli ortalama değerinin bulunduğu seviyenin üzerinde kalmaya devam ediyor.

Döviz

Dün USD/TL kuru 3.6239 - 3.6022 aralığında hareket ettiği günü 3.6086’dan düşüşle tamamladı. Haftanın ilk işlem gününde EUR/TL kurunda ve sepet kurda (0.5*€+0.5*\$) da geri çekilme yaşandı. EUR/TL kurunun 4.1148’den sonlandığı günü ve sepet kurda ise 3.8609’dan kapattı. USD/TL kuru bu sabah 100 günlük basit hareketli ortalama değerinin bulunduğu 3.6019’un üzerinde 3.61- 3.62 seviyelerinde seyrediyor. Son dönemde risk alma iştahındaki aşırı artışın ve varlık fiyatlarındaki şişmenin yeni bir krizi tetikleyebileceği endişelerinin geçtiğimiz hafta piyasalarda etkili olduğunu gördük. Gelişmiş ülke merkez bankalarından gelen şahin tonda açıklamaların piyasalarda volatilitiyi artırmasıyla birlikte gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışları yaşanırken, gelişmekte olan ülke para birimlerinin dolar karşısında değer kaybettiği görüldü. Yazımızın giriş kısmında ayrıntılı olarak ifade ettiğimiz gibi gelişmiş ülke merkez bankalarından gelen şahin tonda açıklamalar piyasalarda risk alma iştahını tamamen bitirmiş olmasa da söz konusu açıklamaların ardından daha temkinli olmakta fayda görülüyor. Bu bağlamda USD/TL kurunun hareketi açısından yakından takip ettiğimiz sepet kurun (0.5*€+0.5*\$) orta noktası 3.75 olmak üzere 3.60 - 3.90 aralığındaki hareketi yerine artık sepet kurun 3.75 - 3.90 aralığının takip edilmesi gerekiyor. Bugün veri takvimi açısından sakin olan günde ABD’de Fed yetkililerinin konuşmalarında vereceği sinyaller takip edilecek. Özellikle yarın ve Perşembe günü konuşma yapacak olan Fed Başkanı Janet Yellen’in konuşması yakından takip edilecek. Kurun yukarı yönlü hareketinde 3.65 ilk direnç seviyesi olarak takip edilebilir, kurun aşağı yönlü hareketinde ise 3.60 ve devamında 14 günlük üssel hareketli ortalama değerinin bulunduğu 3.5736 destek seviyeleri olarak takip edilebilir.

| USD/TL | 1 | 2 | 3 |
|--------|--------|--------|--------|
| Destek | 3.6000 | 3.5736 | 3.5500 |
| Direnç | 3.6500 | 3.7000 | 3.7360 |

Dün haftanın ilk gününde yatay seyreden EUR/USD paritesinin 1.1400 seviyesinde tutunma çabasında olduğunu ve günü 1.1399 seviyesinden tamamladığını gördük. Son dönemde ECB Başkanı Draghi’nin açıklamaları ile yükselişe geçen paritede aşırı alımların ardından bir miktar konsolidasyon hareketinin başladığını görebiliriz. Ekonomik veri akışı bakımından sakin olan bugün Avrupa tarafında ECB Yönetim Kurulu üyesi Coeure’nin yapacağı konuşma paritenin fiyatlamalarında özellikle euro kanalı ile etkili olabilir. Teknik olarak değerlendirdiğimizde, paritede 1.1400 seviyesinin üzerindeki kararlı kapanışlar 1.1460 direncini gündeme getirebilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketlerde ise paritedeki yükselişlerin, 2014 Mayıs ayı ile konsolidasyonun başladığı 2015 Ocak ayı arasında yaşanan düşüşün %38.2’lik düzeltilmesine denk gelen 1.1712 seviyesine kadar devam etmesi gündeme gelebilir. Ancak bu aşamada söz konusu yükseliş destekleyecek bir ortamın olduğunu düşünmüyoruz. Paritenin aşağı yönde denemelerinde ise 1.1312 desteği önemli bir seviye olarak öne çıkıyor.

| EUR/USD | 1 | 2 | 3 |
|---------|--------|--------|--------|
| Destek | 1.1312 | 1.1280 | 1.1200 |
| Direnç | 1.1460 | 1.1617 | 1.1712 |

Faiz

Dün 2 yıllık tahvilde işlem hacmi artış gösterse de tahvil getirisi %11.44 seviyesi ile bir önceki güne göre değişim göstermedi. 5 yıllık CDS risk priminde ve USD/TL kurundaki düşüşün desteğiyle uzun vadeli tahvile ise alım geldiğini görüyoruz. Böylece 10 yıllık tahvil getirisi önceki güne göre 9 baz puan düşüş yaşayarak %10.79 seviyesine geriledi. Dün önemli bir veri akışı olmaması sebebiyle küresel piyasalarda yaşanan sakin bir günün ardından bugün de volatilitenin düşük olmasını bekliyoruz. Bununla birlikte yarın takip edilecek olan Fed başkanı Yellen'in yapacağı konuşmanın yanı sıra ABD'den gelecek verilerin yatırımcı algısı üzerinde yaratabileceği etki risk alma iştahı açısından takip edilmeli. Küresel risk alma iştahında yaşanacak olası artış ile gelişmekte olan ülke piyasalarına giriş yaşanması halinde tahvil getirilerinde de aşağı yönlü bir hareket görebiliriz. Bu anlamda 2 yıllık tahvil getirisindeki geri çekilmelerde %11.00 desteği, gelişmekte olan ülke piyasalarından olası bir çıkış yaşanması veya yurtiçine ilişkin önemli göstergelerden olan USD/TL kuru, CDS risk primi gibi parametrelerde yaşanacak olası artışlar sonucu ise %11.50 direnci takip ediliyor olmalı.

| Gösterge Tahvil | 1 | 2 | 3 |
|-----------------|-------|-------|-------|
| Destek | 11.00 | 10.80 | 10.50 |
| Direnç | 11.50 | 11.60 | 11.76 |

Hisse Senedi

Gelişmekte olan ülke borsa performansını gösteren MSCI endeksinin %0.7 yükseliş kaydettiği haftanın ilk gününde BIST 100 endeksi %1 değer kazancı yaşayarak 101,000 seviyesinin hafif üzerine bir kapanış gerçekleştirdi. Bankacılık hisse endeksinin ise %0.85 değer kazandığı günde BIST 100 endeksi Brezilya ve Meksika hisselerinden sonra en fazla değer kazanan gelişmekte olan ülke hisse endeksi oldu. Cuma günü 50 günlük hareketli ortalama değeri olan 2.74 sent seviyesine yakınsamış olan dolar cinsi endeksin de dün yükseliş kaydederek 2.80 sent seviyesinden kapanış yaptığını görüyoruz. Dolar cinsi endeks her ne kadar 2.70 sent desteğini aşağı yönlü kırmamış olsa da endeksin yukarı yönde ivmelenmesinde zorlandığını ve potansiyel kar satışlarını içinde barındırdığını düşünüyoruz. Bu bağlamda küresel risk alma iştahında yaşanacak olası bir düşüş hali endekte kar satışlarını da beraberinde getirebileceğinden endeksin öncelikle 100,000 psikolojik seviyesinin altına kalıcı olarak inip inmediği takip edilmeli. USD/TL kurunda sınırlı da olsa yaşanan yukarı yönlü hareketler düşünüldüğünde şu an için zor görünse de endeksin yukarı yönlü hareketlerinin devamında 103,000 direnci önemli görünmektedir.

| BİST-100 | 1 | 2 | 3 |
|----------|---------|---------|---------|
| Destek | 98,500 | 97,500 | 95,000 |
| Direnç | 103,000 | 105,000 | 108,000 |

Emtia

Altın fiyatları dün günü yataya yakın bir şekilde 1,214 dolar/ons seviyesinden sonlandırdı. Son dönemde gelişmiş ülke merkez bankalarından gelen şahin tondaki açıklamaların ardından dolar endeksinde ve reel faiz getirilerindeki yukarı yönlü hareketlerin etkisiyle satış baskısı altında kalan altın fiyatları, geçen hafta ABD'de istihdam verilerinin olumlu görünüm çizmesiyle söz konusu baskıyı daha fazla hissetmişti. Son dönemde satış baskısıyla hızlı bir şekilde geri çekilen altın fiyatlarının dün, bu hafta ABD'de açıklanacak olan veriler ve Fed Başkanı Janet Yellen'dan gelecek açıklamalar öncesinde temkinli hareket ettiği görüldü. Gelişmiş ülke merkez bankalarındaki söylem değişikliği altın fiyatları üzerinde kar realizasyon baskısının bir süre daha hissedilmesine neden olabilir. Bu bağlamda, dolar endeksinde ve reel faiz getirilerinde yükselişin devam etmesi halinde altında 1,195 dolar/ons desteğine doğru geri çekilmenin sürebileceğini düşünüyoruz. Bu hafta ABD'de açıklanacak verilerden özellikle enflasyon verileri ve Fed Başkanı Janet Yellen'in yapacağı açıklamanın etkisiyle altın fiyatlarında hareketliliğin artmasını bekliyoruz. Altın fiyatlarının 1,195 dolar/ons desteğini aşağı yönlü olarak kırması halinde, 1,180 dolar/ons desteğine doğru hızlı bir geri çekilme olabilir. Ancak veriler ve Yellen'in açıklaması sonrasında piyasalarda risk alma iştahının azalması durumunda altında bir miktar yukarı yönlü girişim görebiliriz.

| Altın | 1 | 2 | 3 |
|--------|-------|-------|-------|
| Destek | 1,195 | 1,180 | 1,150 |
| Direnç | 1,234 | 1,250 | 1,265 |

Dün OPEC'in arz kısıntısı anlaşmasından muaf olan Libya ve Nijerya'dan piyasayı dengelemek amacıyla üretimlerini azaltmalarının istenebileceği açıklamalarının etkisiyle güne alıcı olarak başlayan ABD ham petrolü, gün içerisinde Kuveyt Petrol Bakanının ilerideki OPEC toplantılarının gündeminde arz kesintisinin yer almadığını dile getirmesiyle aşağı yönlü hareket etse de günü 44.40 dolar/varil seviyesinden hafif yükselişle tamamladı. Dün 22. Dünya Petrol Kongresi'nde basın mensuplarının sorularını cevaplayan Rusya Enerji Bakanı Alexander Novak ise Katar ve bazı Arap ülkeleri arasındaki krize ilişkin soruları cevaplarken söz konusu krizin OPEC'in petrol üretimini azaltma anlaşmasında herhangi bir anlaşmazlık teşkil etmediğini dile getirdi. Petrol fiyatlarının seyri açısından 13 Temmuz'da sonlanacak Petrol Konferansı ve bugün Amerikan Petrol Enstitüsü (API)'nün açıklayacağı petrol stok verileri önem taşıyor. Bugün sabah saatlerinde ise yukarı yönlü hareket eden ABD ham petrol fiyatında yukarı yönlü hareketin devam etmesi halinde 46.96 dolar/varil direnci seviyesi, aşağı yönlü hareket görülmesi halinde ise 43.80 dolar/varil destek seviyesi takip edilebilir.

| Petrol | 1 | 2 | 3 |
|--------|-------|-------|-------|
| Destek | 43.80 | 42.70 | 41.80 |
| Direnç | 46.96 | 49.40 | 50.00 |

Açıklanacak Veriler

| Ülke | Açıklanacak Veriler | Önemi | Önceki | Beklenti |
|---------|---|-------|--------|----------|
| İtalya | Sanayi Üretim Endeksi (Mayıs, Takv. Arınd. y-y) | Düşük | %1.0 | %2.0 |
| Japonya | M2 para Arzı (Haziran, y-y) | Düşük | %3.9 | %3.9 |