

KÜRESEL EKONOMİ VE PİYASALAR

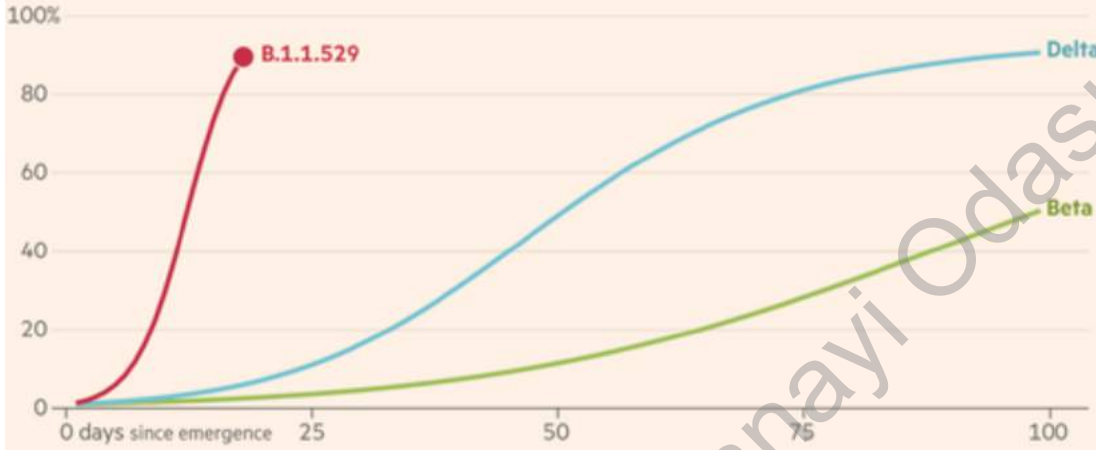
COVID-19'un yeni varyantı olan Omikron ile karşı karşıyayız. Omikron varyantı ilk olarak Güney Afrika'da ortaya çıktı. Virüs, salgının başladığı ilk dönemden beri sürekli mutasyona uğruyor. Dünya Sağlık Örgütü de bu varyantlara alfa, beta ve delta gibi isimler verdi. En son Güney Afrika'da ortaya çıkan varyant ise Omikron olarak isimlendirildi. Omikron, Güney Afrika'da tespit edildikten sonra Portekiz, Almanya, Belçika ve İngiltere gibi birçok Avrupa ülkesine de sıçradı. Dünya Sağlık Örgütü'nü, ülkelerin liderlerini ve piyasaları ürküten gerçek ise virüsün dışındaki proteinlerde gözlenen mutasyon sayısı. Mutasyon sayısı arttıkça virüsün yayılma hızı arttığı gibi önceki protein yapılarına göre tasarlanmış aşılarda etkinliği de benzer şekilde azalıyor. Omikron'un proteinlerindeki mutasyon sayısı zaten bulaşma riskinin yüksek olduğu düşünülen Delta varyantından çok daha fazla. Piyasalar işte bu riski fazlasıyla gördü ve iki günde sert bir şekilde fiyatlamaya çalıştı. Haber akışının ABD'de Şükran günü nedeniyle işlem saati açısından kısa haftaya denk gelmesi fiyat hareketlerinin sert olmasında etkili oldu. Küresel borsaların kılavuz kargası S&P500 şimdilik 50 günlük ortalamasında tutundu.



Omikron varyantının özellikle aşılama oranı düşük ülkelerde hızla yayıldığını görüyoruz. Bitişikteki grafikte, çeşitli COVID-19 varyantlarının ortaya çıktıktan sonraki yayılma hızları (Güney Afrika özelinde) görülüyor. Yayılma hızının "aşılama oranı yüksek" ülkelerde nasıl seyredeceği piyasaların bundan sonraki seyrini belirleyecektir. Benzer hızı aşılama oranı yüksek ülkelerde de hissederek piyasalara yönelik ana senaryomuzda radikal bir değişikliğe gitmek zorunda kalırız.

A new variant is spreading rapidly in South Africa, and appears to be out-competing other variants much faster than previous variants of concern did

Share of all sequenced cases* in South Africa accounted for by each variant, by number of days since it passed 1%



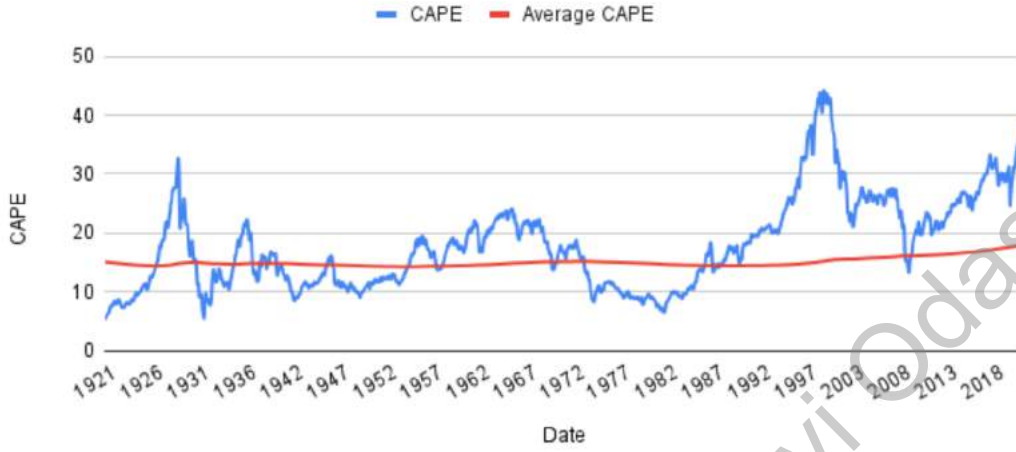
*Growth of B.1.1.529 is modelled from SGTF data rather than full genomic sequences.
Source: FT analysis of data from Gisaïd and the South African National Health Laboratory Service
© FT

Ancak şu aşamada Goldman Sachs ile aynı görüşteyiz: “Bu mutasyonun bulaşıcı olma ihtimalinin düşük olduğuna ve mevcut aşılardan hastaneye yatışları ve ölümleri önlemede büyük olasılıkla etkili olmaya devam edeceğine dair makul bir güvene sahip olabiliriz. Bu nedenle, varyantın büyük portföy değişiklikleri yapmak için yeterli neden olduğunu düşünmüyoruz.”

Omikron’un en sert etkilediği piyasa petrol piyasası oldu. 71,0 dolara kadar gerileyen petrol bugün itibarıyla tepki vermeye çalışıyor ancak petrolün yükselen kanalının (beyaz çizgilerle belirtilmiş) dışına çıktığını belirtmeliyiz. Raporun sadık okuyucuları petrole yönelik sert satış beklentimizi bilir, ancak bu bizim beklentimizin de ötesinde bir sertlikte oldu. Petrol, 75,0-76,0 dolar bandındaki direncinin üzerine çıkamadığı sürece virüse yönelik haber akışına bağlı olarak çalkalanma yaşamaya devam edecektir.



Varyantın balon düzeylerde olmasına rağmen uzun zamandır yükselişine devam eden borsa endekslerini ne kadar durdurabileceği konusunda şüphelerimiz var. Bitişikte uzun vadeli değerlemelerde kullandığımız CAPE çarpanı bulunuyor. CAPE, hissenin son fiyatını enflasyona göre düzeltilmiş on yıllık ortalama hisse başı kazançla karşılaştırıyor ve böylelikle standart fiyat-kazanç oranının eksikliklerini gideriyor. Bu sayede, bir dönemin istisnai olarak yüksek ya da istisnai olarak düşük kazançlarının çarpanı etkilemesine izin vermiyor. Çarpan, hissenin fiyatını makul bir «normal» kazanç ortalamasıyla karşılaştırmamıza olanak sağlıyor. Çarpanın mevcut değeri 38,5 düzeylerinde bulunuyor. Uzun vadeli ortalamasının 15, son dönemdeki ortalamasının ise 18 düzeylerinde olduğu düşünülürse S&P500'ün oldukça pahalı fiyatlardan işlem gördüğünü söyleyebiliriz. O halde soru şu: Kendisini yaklaşık 38,5 yılda geri ödeyen araca yatırım yapılır mı? Cevap ise: "Evet, irrasyonel coşku varsa."

S&P 500 CAPE 100-Year History

Piyasaların varyantın ekonomik aktiviteyi yavaşlatma ihtimaline üzölmeyeceğini, ancak ekonomik aktiviteyi yavaşlatma ihtimalinden dolayı Fed'i yavaşlatma ihtimaline sevineceğini düşünöyoruz. Balon dünyaların beyni böyle çalışıyor. Nitekim piyasanın en etkili dolar faizi ve Fed'in olası hamlelerinin en etkin fiyatlandığı piyasa aracı olan ABD 10 yıllıklarda sert düşüş gerçekleşti. Dolar faizinin yeniden 50 günlük ortalamasının altına kaymış olması Fed'in piyasaların zihnindeki faiz takviminin ileri ötelendiğini gösteriyor. Dolar faizinin yakın gelecekte yüzde 1,75 direncinin altında kalmasını zaten bekliyorduk, son haber akışı bu beklentimizi çok daha güçlendirmiş oldu.



Aşı haberine güçlü tepki veren piyasalardan biri de korku endeksi VIX oldu. Haber akışı endeksi yükseltti ancak endeks şimdilik kritik eşik değeri 30,0'un altında seyrediyor ve piyasalardaki bozulmanın "geçici" olduğuna işaret ediyor.



Dolar faizindeki düşüşe paralel olarak parite ana düşüş trendi içerisinde yukarı yönlü bir düzeltme hareketi yaptı ancak yönünü yine aşağı çevirdi. Paritede uzun zamandır dile getirdiğimiz "dolar teması" devam ediyor ve edecektir de. Paritenin aşağı yönlü kanalının dışına çıkabilmesi için (kalıcı yükseliş) Omikron varyantının aşılama oranı yüksek olan ülkelerde de etkisini sertleştirmesine bağlı. Ancak ana senaryomuz şimdilik o yönde değil.



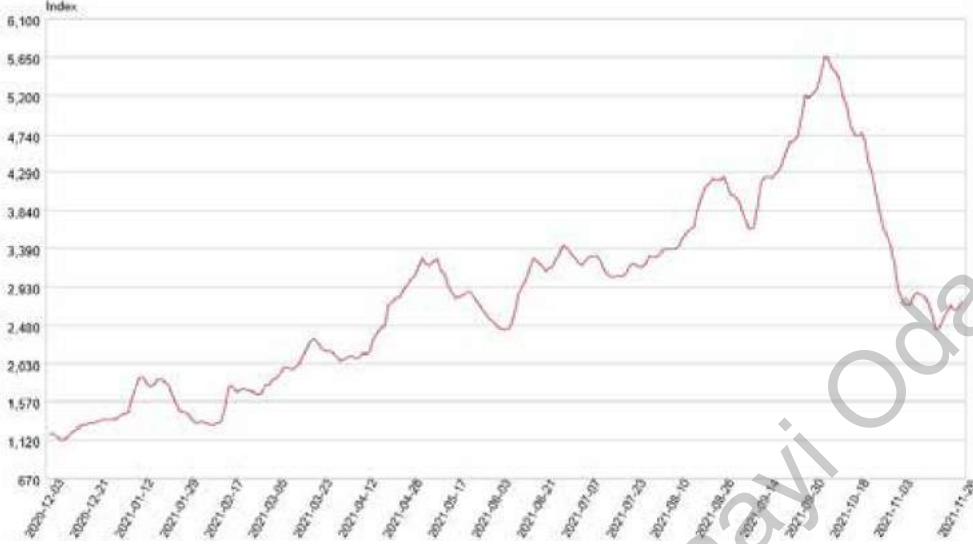
Bakır fiyatları ABD'deki dev altyapı paketinin olumlu etkisi ile Çin'deki yavaş büyümenin olumsuz etkisi altında kararsız seyrine devam ediyor. Buna rağmen, Omikron kaynaklı sert satış sırasındaki en dirençli piyasalardan biri oldu ve 100 günlük ortalamasının üzerinde tutunabildi. Bakır için kısa vadeli beklentimiz 4,18-4,54 bandında dalgalı bir seyir izlemesi yönünde.



Tedarik zincirlerindeki bozulma geçen hafta da devam etti. Limanlardaki "bekleyen konteyner gemisi" krizi tam gaz ve artarak devam ediyor. ABD'de perakende satışların ve e-ticaretin rekor kırdığı tatil sezonunun içinde olduğumuzu düşünürsek tedarik zincirindeki sıkıntıların kısa vadede artarak devam etmesini ve bunun da navlunda yükselişe yol açması beklenmeli. Nitekim navlun endeksi son günlerde yeniden yükselişe geçti.

Navlun Endeksi

TURKEY DATA MONITOR

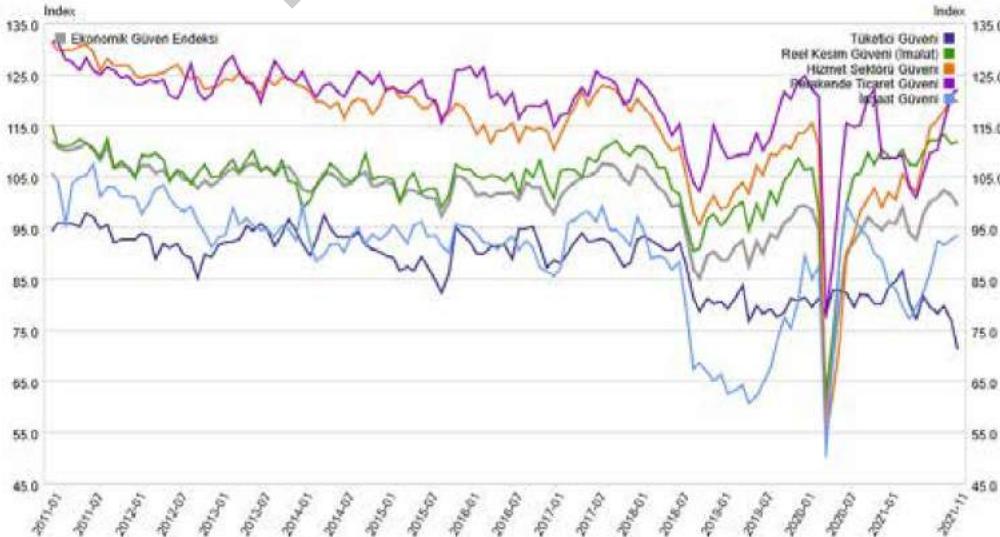


KUR ŞOKU EKONOMİK GÜVEN ENDEKSİNDEKİ DÜŞÜŞÜN DEVAM ETMESİNE YOL AÇTI

Kur şokunun başladığı Ekim ayında 1 puan gerileyen Ekonomik Güven Endeksi Kasım ayında da 2 puan geriledi ve Haziran 2021'den beri en düşük düzeyde kaydedildi. Özellikle tüketici bacağına kaydedilen sert bozulmaya bağlı olarak iradeye dayalı tüketimin ciddi şekilde sektöre uğrayacağını söyleyebiliriz. Türkiye ekonomisinde iç talep kaynaklı büyümenin belirgin şekilde bozulduğuna ihracat kaynaklı büyümenin ise güçlü bir şekilde hızlandığına şahit olacağız.

Ekonomik Güven Endeksi

TURKEY DATA MONITOR

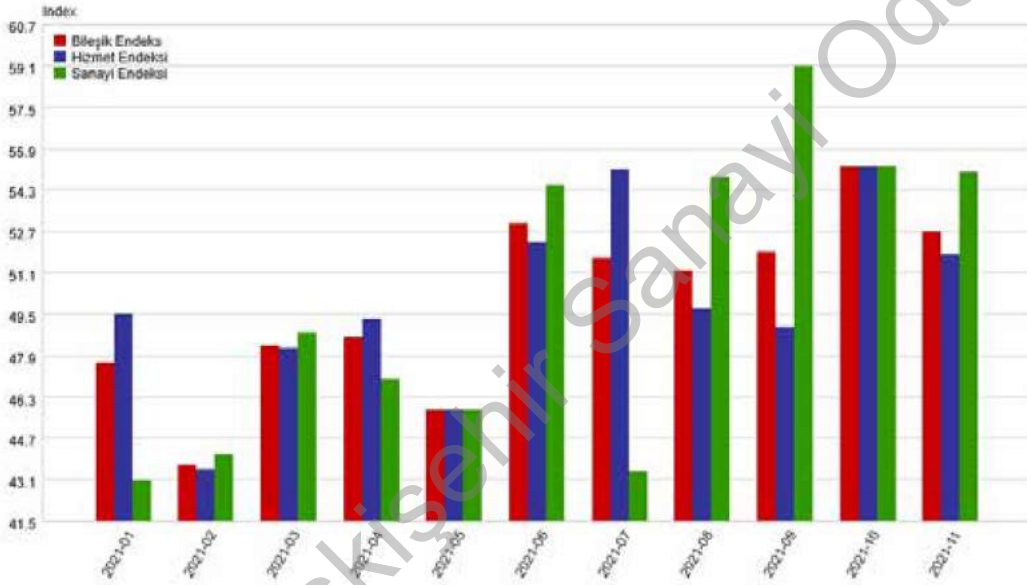


SAMEKS ENDEKSİ'NE GÖRE TÜRKİYE EKONOMİSİ KASIM'DA BÜYÜDÜ

Kur şokuna rağmen Türkiye ekonomisi Kasım ayında büyüme gerçekleştirdi. Ekim'de 55,2 olarak ölçülen Bileşik Endeks Kasım'da 52,7'ye geriledi. Endeks ekonominin büyüdüğüne ancak büyümenin belirgin bir şekilde hız kestiğine işaret etti. Hizmet sektöründeki büyüme yavaşlarken sanayi sektöründe aktivitede canlanma kaydedildi. Sanayideki canlanmanın ihracattan kaynaklandığını gözlemliyoruz.

Satınalma Müdürleri Endeksi (SAMEKS)

TURKEY DATA MONITOR



PİYASA FAİZLERİ YATAY SEYRETTİ

Gösterge faiz, Merkez Bankası'nın politika faizinin (yüzde 15) yaklaşık 6 puan üzerinde yüzde 20,82 düzeylerinde bulunuyor ve piyasanın en az 6 puanlık faiz artırımını istediğine işaret ediyor. Kurdaki yükselişe paralel olarak piyasa faizlerindeki tırmanışın devam etmesini bekliyoruz.

FAİZ 20,82 % 0,00 30/11/2021 00:00:00

BASİT FAİZ:

BİLEŞİK FAİZ:

GÜNLÜK EN YÜKSEK: 20,89

GÜNLÜK EN DÜŞÜK: 20,82

HACİM: 0,00

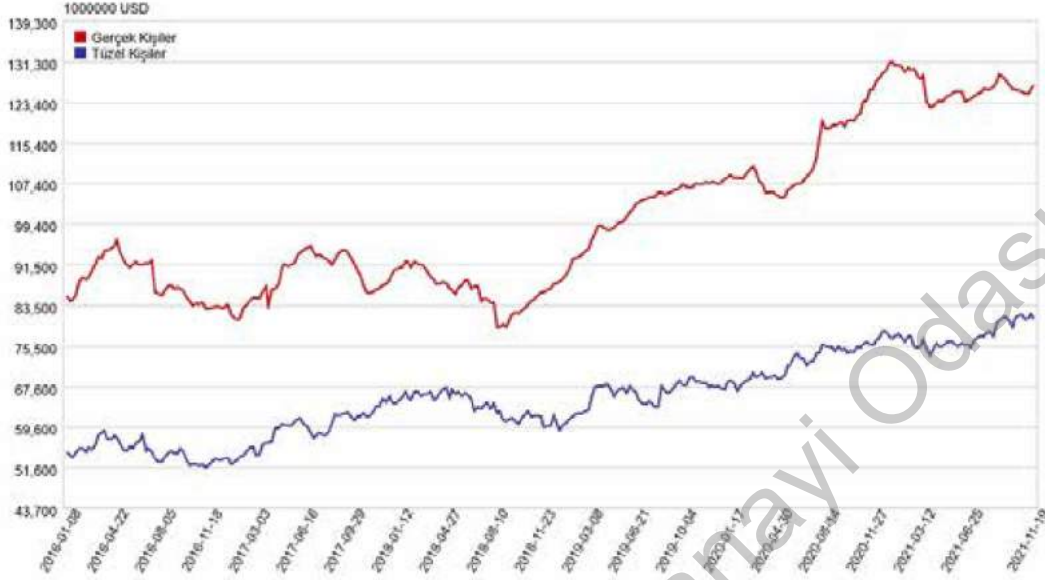
Zaman Aralığı Seçimi **1Ay** 3Ay 6Ay Yılbaşı 1Yıl Tümü

DÖVİZ MEVDUAT HESAPLARINDA ARTIŞ KAYDEDİLDİ

Yurt içi yerleşikler dövizde kar realizasyonu yapmadığı gibi alıma gitti. Geçek kişiler döviz mevduatlarını 19 Kasım ile biten haftada 903 milyon USD artırdı. Tüzel kişiler de döviz mevduatlarını aynı dönemde 988 milyon USD azalttı. Kurun bulunduğu yüksek düzeye rağmen döviz mevduatlarında artış gerçekleşmesi beklentilerin ciddi şekilde bozulduğuna işaret ediyor. Bu bozulmanın iç talep üzerindeki sert etkisini hızlı bir şekilde hissedeceğiz.

Yurtiçi Yerleşiklerin Döviz Mevduat Stoku

TURKEY DATA MONITOR



Yabancı yatırımcının Türkiye risk algısı her geçen gün daha da bozuluyor. CDS bugün itibarıyla 500'ün üzerine çıktı. Her ne kadar daha önceki krizlerde gözlemlediğimiz düzeylerin altında da olsa Türkiye'nin fonlaması gereken ciddi bir nakit açığı (Hazine'nin nakit bütçesi) olduğunu unutmamalıyız. Kurdaki yükselişin bu şekilde devam etmesi sevimsiz senaryonun ihtimalini her geçen gün artırıyor.

Hazine'nin 12 Aylık Nakit Dengesi

TURKEY DATA MONITOR



Buna rağmen yabancı yatırımcının sıcak para girişi devam etti. Yabancı 19 Kasım ile biten haftada hisse senedi portföyünü 384 milyon dolar büyüttü. Ancak tahvil portföyünde 231 milyon dolar büyüklüğünde satış yaptı. Yabancı yatırımcının tahvil satışına başlamış olması faizlerin bir noktada artırılmak zorunda kalacağı yönünde beklentiye sahip olmasından kaynaklanıyor.

YABANCILARIN HİSSE SENEDİ VE DİBS NET HAREKETLERİ

Türkiye: Yurtdışında Yerleşik Kişilerin Mülkiyetindeki Hisse Senedi ve İç Borçlanma Senetleri
2020-09-11 to 2021-11-19 (Haftalık, 1.000.000 USD)

TURKEY DATA MONITOR Link

Başlık	2021-10-01	2021-10-08	2021-10-15	2021-10-22	2021-10-29	2021-11-05	2021-11-12	2021-11-19
1 Hisse Senedi Stoku	21.498	21.352	20.846	21.194	21.310	22.054	22.848	22.781
2 DİBS Stoku (Toplam)	8.268	8.227	7.804	7.661	7.469	7.441	7.403	6.985
3 DİBS Stoku (Kısmi Alım)	6.284	6.240	5.828	5.637	5.472	5.485	5.450	4.974
4 DİBS Stoku (Ters Repo)	1.615	1.615	1.818	1.670	1.645	1.634	1.617	1.410
5 DİBS Stoku (Teminat Alım)	369	371	359	354	349	342	335	311
6 DİBS Stoku (Ödünç Alım)	0	0	0	0	0	0	0	0
7 Genel Yönetim Dışındaki Sektörel İhrac	245	233	239	219	213	295	295	190
8 Hisse Senedi Net Hareketler	-93	-52	69	-103	24	274	490	384
9 DİBS Net Hareketler (Toplam)	-146	-11	-138	-48	-70	34	111	-231
10 DİBS Net Hareketler (Kısmi Alım)	-201	-11	-155	-103	-58	38	110	-72
11 DİBS Net Hareketler (Ters Repo)	55	9	17	55	-12	-4	1	-159
12 DİBS Net Hareketler (Teminat Alım)	0	0	0	0	0	0	0	0
13 DİBS Net Hareketler (Ödünç Alım)	0	0	0	0	0	0	0	0
14 Genel Yönetim Dışındaki Sektörel İhrac	-1	-14	14	-16	-2	-2	5	-1

Bitişikteki grafikte görüldüğü gibi, borsadaki yabancı girişleri borsanın dolar bazındaki cazibesinden kaynaklanıyor.

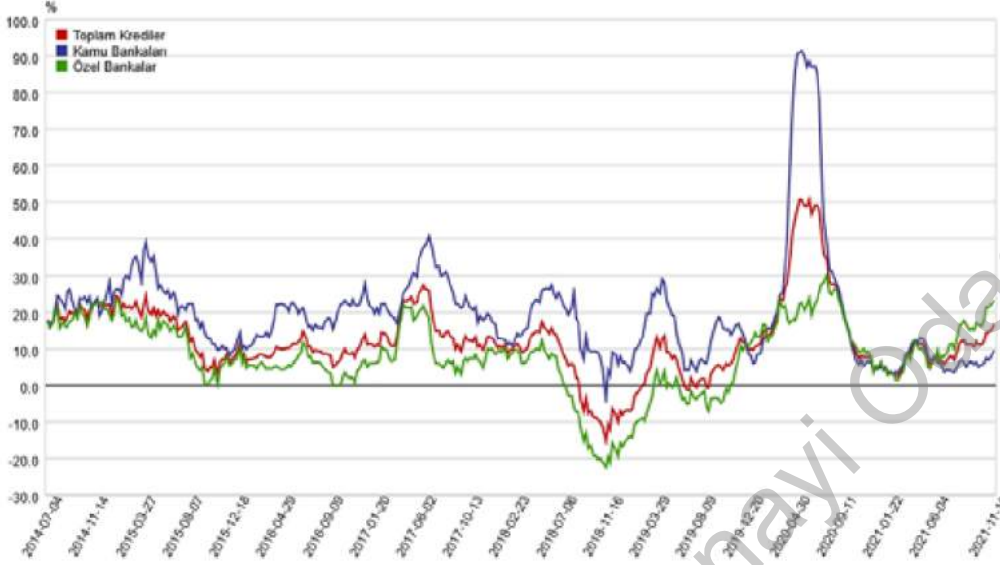


KREDİ BÜYÜMESİ TOPARLANMAYA DEVAM EDİYOR

Bankacılık sektörünün kredi verilerinde toparlanma devam ediyor. Kredi büyümesindeki toparlanma kurdaki şoka rağmen Türkiye ekonomisinin Kasım ve Aralık aylarında yavaş da büyümeye devam edeceğine işaret ediyor. Nitekim Sameks verisinin Kasım ayında 50,0 üzerinde kalması kredi büyümesi ile aktivite büyümesi arasındaki ilişkinin güçlü olduğunu bir kez daha kanıtladı. 1 Aralık tarihinde açıklanacak Kasım ayına ait PMI endeksi de bu açıdan önemli olacak.

Kredi Büyümesi: Kamu ve Özel Bankalar (13-haftalık yıllıklandırılmış büyüme, kur etkisinden arındırılmış)

TURKEY DATA MONITOR



USDTRY TEKNİK YORUM

11,95'in altına inmediği sürece maalesef ki yön yukarı. Ayın 3'ünde açıklanacak enflasyon verisinin belirsizliği kuru rahatsız etmeye devam edebilecektir. 13,50 direncini takip ediyoruz.





BIST-100 TEKNİK GÖRÜNÜMÜ

Borsadaki son satış baskısını düzeltme olarak değerlendiriyoruz. Ancak 1.851 seviyesinin bu hafta içinde (ayın 3'ünde enflasyon verisi açıklanacak) aşılması zor. 1.745 seviyesi zarar kes/kar al seviyesi olarak değerlendirilmelidir.

