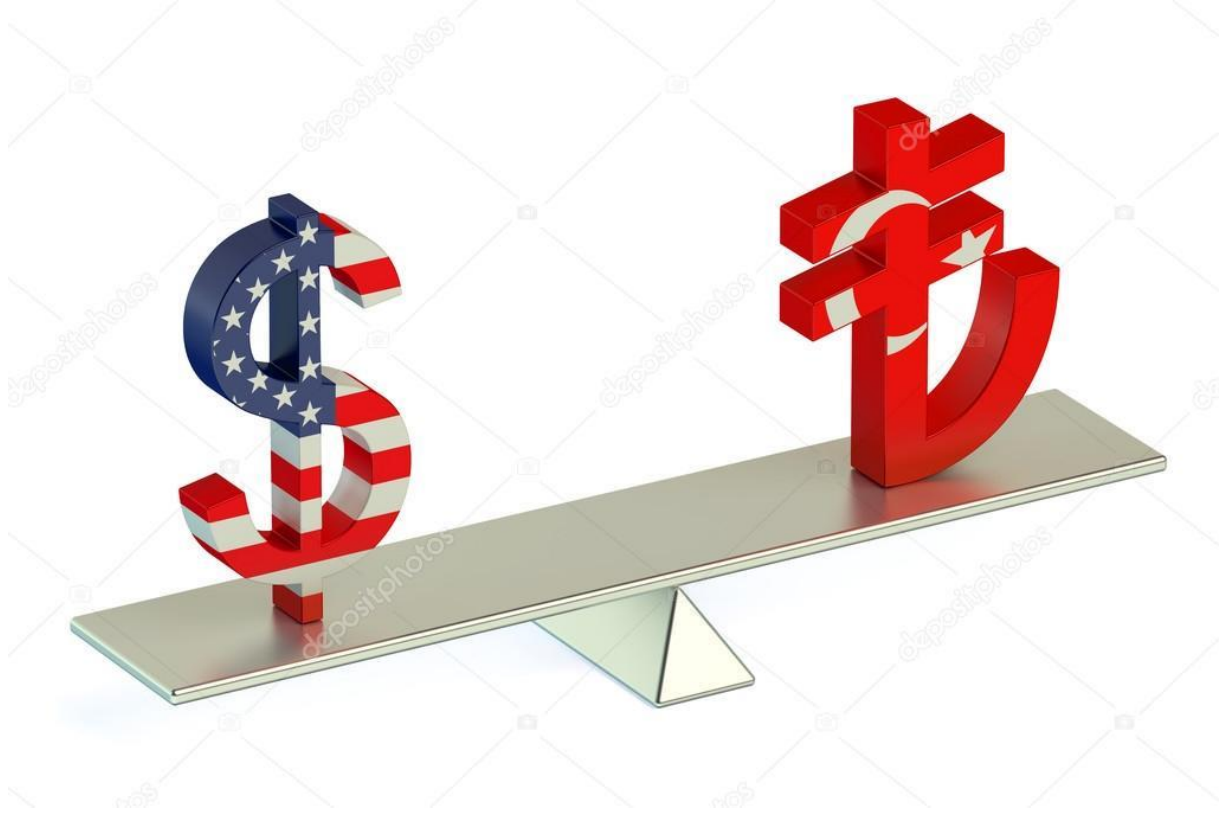


DERİVA RISK YÖNETİMİ VE PİYASA RAPORU



İçindekiler:

Dolar Türk Lirası'nda Düşüş Devam Edecek mi?

Euro-Dolar Paritesinde 1,20'lere Doğru Bir Geri Çekilme Var

Ons Altında Görünüm

Uyarı Notu: Bu rapor **İzmir Ticaret Borsası (İTB) Üyeleri** için hazırlanmıştır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeler yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Rapor içerisinde yapılan tahminler danışman firmanın tahminleridir. Gerçekleşen kurlar ve tahminler arasında farklılık olabilir. Bu rapor **İzmir Ticaret Borsası Üyelerinin** riskten korunma amaçlı yapacakları işlemlere ışık tutmak ve piyasalar hakkındaki bilgilerini artırmak amacıyla hazırlanmıştır.

Dolar Türk Lirası'nda Düşüş Devam Edecek mi?

Geçtiğimiz hafta yapılan yılın ilk enflasyon raporu sunumunda merkez bankası yıl sonu enflasyon tahmini %9,4'te sabit bırakırken TCMB başkanı Naci Ağbal, Kasım ayında başlanılan parasal sıkılaştırmanın enflasyonda düşüş eğilimi görülene kadar devam edeceğini vurgulamıştı. Naci Ağbal'ın açıklamaları sonrasında değer kazanmaya başlayan Türk Lirası'ndaki güçlü duruşun bugünkü enflasyon verisi sonrasında da devam ettiği söylenebilir.

Geçtiğimiz hafta Perşembe günü gerçekleştirilen başarılı TCMB enflasyon raporu sunumu ile başlayan Dolar Türk lirasındaki düşüş devam ediyor. Sunumda TCMB başkanının sıkı duruşa yaptığı vurgu, enflasyon ile mücadelede TCMB'nin kararlılığı ve önümüzdeki dönem enflasyon düşene kadar faiz artışı yapılmayacağına yapılan vurgu bugün itibarıyla dolar/Türk lirasını 7,15 seviyelerine çekti. Diğer taraftan yabancı bankaların TL'nin değerlendirilmesiyle ilgili yaptıkları pozitif açıklamalar da Türk lirasını daha da aşağı çeken faktörler arasında yer aldı. Ayrıca dolar Türk lirasındaki oynaklığın düştüğü de görülüyor.

8 Kasım tarihinde ekonomi bakanının istifası, yeni bakanın ve TCMB başkanının atanmasıyla başlayan politika değişikliğinin piyasalara olumlu yansıdığını görüyoruz. Fakat tabii bazı gerçekleri de göz ardı etmemek gerekir:

- **Yüksek Enflasyon Sorunu:** Bugün açıklanan enflasyon rakamı piyasanın beklentisinin üzerinde kaldı. Ocak ayı için açıklanan enflasyon oranı %14,97 oldu. TÜİK tarafından açıklanan enflasyon verisi aylık %1,40 olan piyasa beklentisinin üzerinde %1,68 olarak açıklandı. Son 5 yıllık tarihsel ortalaması olan %1,5'in üzerinde gelen aylık veri yıllık enflasyonu %15'e yakın bir rakam ile 2019 Ağustos'undan beri gördüğü en yüksek seviyeye taşıdı. Son açıklanan Kasım, Aralık enflasyon verileri de piyasa beklentisi üzerindeydi. Yeni yılda yapılan zamlar ve işlenmiş gıda fiyatlarındaki yükseliş Ocak'ta enflasyonu yukarı yönlü etkiledi. Ocak ayının sonunda doğalgaza yapılan ikinci zam, özel iletişim vergisindeki artış ve şeker fiyatlarında yapılan %10'luk zam Şubat ayında da enflasyonu artıracaktır.

Tarım ürünlerinin geçen yıl %60'lara yakın arttığı, enerji fiyatlarının yeniden yükselişe geçtiği bir ortamda bu yıl için TCMB'nin hedefi olan %9,4 enflasyon rakamının tutturulmasının imkansız olduğunu düşünüyoruz. Nisan-Mayıs aylarına kadar enflasyondaki yükseliş devam edecektir. Bundan sonra da enflasyonu tekrar tek haneli rakamlara getirmek kolay olmayacaktır.

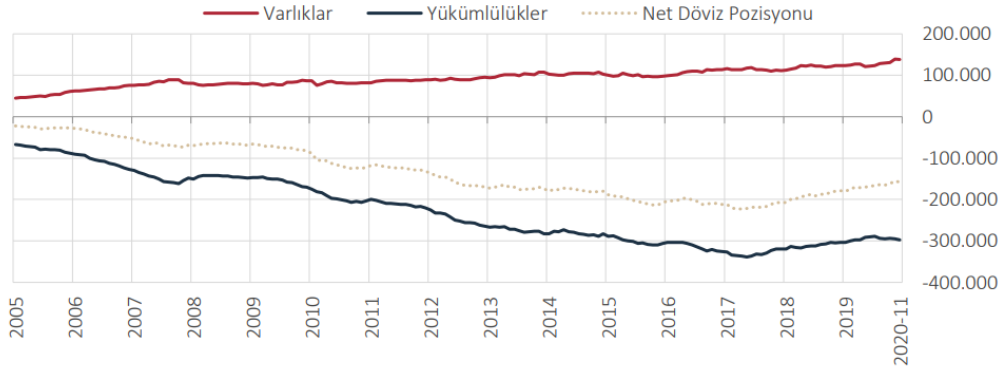
Yıllık TÜFE Değişim Oranı:



Kaynak: BloombergHT

- **Dolarizasyon Hala Devam Ediyor:** Geçen hafta açıklanan verilere göre yurtiçi yerleşiklerin tuttuğu döviz miktarı 236 milyar dolara ulaştı. Burada artış hala devam ediyor. Bu rakamın 150 milyar doları gerçek kişiler tarafından 86 milyar doları ise tüzel kişiler tarafından tutuluyor. Geçen hafta tüzel kişiler döviz pozisyonlarını 517 milyon dolar arttırırken, gerçek kişiler de 246 milyon dolar arttırdılar. Dövizdeki düşüşün kalıcı olması için buradaki yukarı gidişin durması ve gerçek kişiler için bir güven ortamı yaratıp tekrar TL'ye dönmelerinin sağlanması gerekiyor.
- Reel sektörün döviz pozisyonu bir önceki aya göre 3 milyar dolar artarak Kasım ayı itibarıyla 158 milyar dolar oldu. 2017 yılında 220 milyar dolara kadar çıkan açık Ekim ayı itibarıyla 155 milyar dolara kadar bir azalmıştı. **Burada reel sektörün döviz kuru belli seviyelere geldiğinde açık pozisyonlarını kapatmak amaçlı döviz alışı yaptığını görüyoruz.** Bu da dolar/Türk lirasındaki düşüşü sınırlandıracak bir etki yaratabilir.

Reel Sektörün Net Döviz Pozisyonu:



- **TCMB'nin Negatif Döviz Rezervleri:** TCMB net rezervleri hala düşük seviyelerde. Kasım ayı sonu itibarıyla net rezerv -49,5 milyar dolar seviyesinde. Brüt rezerv 82,7 milyar dolar iken zorunlu karşılıklar ve TCMB'nin döviz ve altın olarak elinde tuttuğu 63,4 milyar dolarlık swap yükümlülüğü düşüldüğünde -50 milyar dolarlık bir rezerv rakamıyla karşılaşıyoruz. **TCMB'nin düşük kur seviyelerinde rezerv biriktirme ihtiyacı Dolar/Türk lirasındaki düşüşü sınırlandırabilir.**

Ayrıca Covid-19'un devam etmesi ve buna paralel olarak turizm gelirlerinde bu sene de yaşanabilecek muhtemel düşüş Türk lirası üzerinde baskı oluşturabilir.

Diğer yandan TCMB'nin faizleri son dönemde %17 seviyesine çekmesi ve mevduat faizlerinin %18 seviyesine ulaşması; Türkiye ülke risk primi olan CDS oranının 600'lerden 300'lü seviyelere gelmesi yabancı için de Türkiye'yi cazip hale getiriyor. 8 Kasım'da Borsa İstanbul'a giren bir yatırımcının dolar bazındaki geliri düşen kur ve artan endeks değeri sebebiyle %50 oldu. Diğer yandan artan faizler ile birlikte carry trade açısından da TL'nin cazibesi artmış durumda. Son iki ayda 15 milyar dolara yakın bir yabancı yatırım miktarı girişini görüyoruz. Bunun 10 milyar doları TL faize giderken geri kalan rakam da hisse senedi piyasası ve Türk tahvillerine girdi. Bu ortamın önümüzdeki birkaç ay daha devam edeceğini düşünüyorum. Yabancı yatırımcı bu yüksek faiz ortamından faydalanmak isteyecektir.

Türkiye 5 Yıllık Risk Primi (CDS):

Turkey CDS 5 Years USD ♦ 306.41 0.00 (0.00%)



Yukarıda saydığımız dolar/Türk lirasını negatif etkileyen unsurların yanında faiz anlamında oluşan pozitif ortamın Türk lirasında bu seviyelerde bir dengelenmeye yol açacağını düşünüyoruz. Bu nedenle kurun 7,00-7,10 aralığında gerek reel sektör, gerekse bireysel yatırımcılardan gelen talep ile tekrar yukarı doğru bir tepki verebileceği görüşünderiz. Ayrıca TCMB'nin rezervlerini artırmak amacıyla belli bir noktada döviz alması da gerekiyor. Faizlerin cazip olduğu bu ortamda dolar Türk lirası kurunun 7,00-7,50 bandında belli bir süre vakit geçirmesini bekliyoruz. Fakat 7'nin altına doğru büyük bir kırılma olasılığını çok fazla görmüyoruz.

7'ye yakın seviyelerin reel sektör şirketlerinin açık pozisyonlarını kapatıcı yönlü hedge işlemleri yapmaları açısından bir fırsat verdiğini düşünüyoruz.

Teknik olarak Dolar/TL'ye 2018 başından itibaren baktığımızda, ana trend içerisinde destek çizgisine yaklaştığı görülmekte. Yaklaşık 7,05 seviyesine denk gelen bu trendin TL varlıklarda oluşan pozitif hava ile aşağı yönlü kırılması durumunda 6,85 fibonacci seviyesi güçlü destek olarak karşımıza çıkıyor. Yukarıda ise 7,26 seviyesi güçlü direnç olarak görülmekte.

Dolar/Türk Lirası – Haftalık Grafik:



Euro Türk Lirası da Dolar Türk Lirası'na Paralel Bir Hareket Gösteriyor

Euro/TL'ye 2018 ortasından itibaren baktığımızda, yukarı yönlü hareketteki yorgunlukla beraber Euro/TL'nin de yönünü aşağı çevirdiğini görüyoruz. Ancak aşağı yönlü hareketin devamından söz edebilmesi için 8,55'lere denk gelen fibonacci seviyesi altında günlük kapanışlar görmek gerekiyor. Ayrıca stochastic indikatörü de artık aşağı yönlü hareketin hızının yavaşlayacağını ve yavaş yavaş sonuna gelmiş olabileceğini göstermekte. Kısa vadede ise 8,70 ve 8,85 seviyeleri direnç olarak karşımıza çıkmakta.

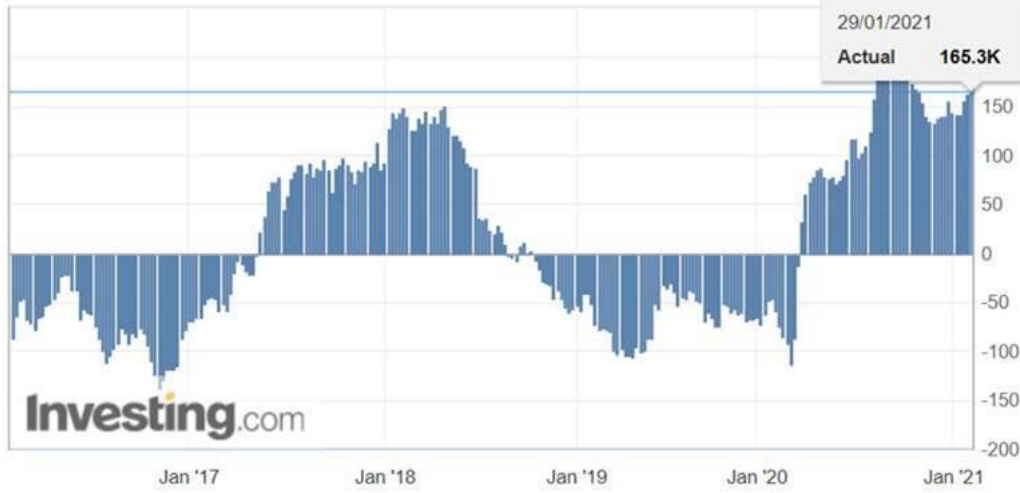
Euro/TL – Haftalık Grafik:



Euro-Dolar Paritesinde 1,20'lere Doğru Bir Geri Çekilme Var

Euro-Dolar paritesinin 50 günlük ortalamasının 1,2099, 100 günlük hareketli ortalamasının ise 1,1980 civarında olduğunu görüyoruz. Şu anda 1,2040 seviyesindeyiz. Euro net long pozisyonlar hala rekor seviyelerde. Yani daha önceden alınmış ve tutulan Euro pozisyonları bunlar. Geçen yıl 1,08'lerden 1,2380 seviyelerine geldik. Bu yüzden bir düzeltme olması normaldi. Şu an bu düzeltmeyi yaşıyoruz.

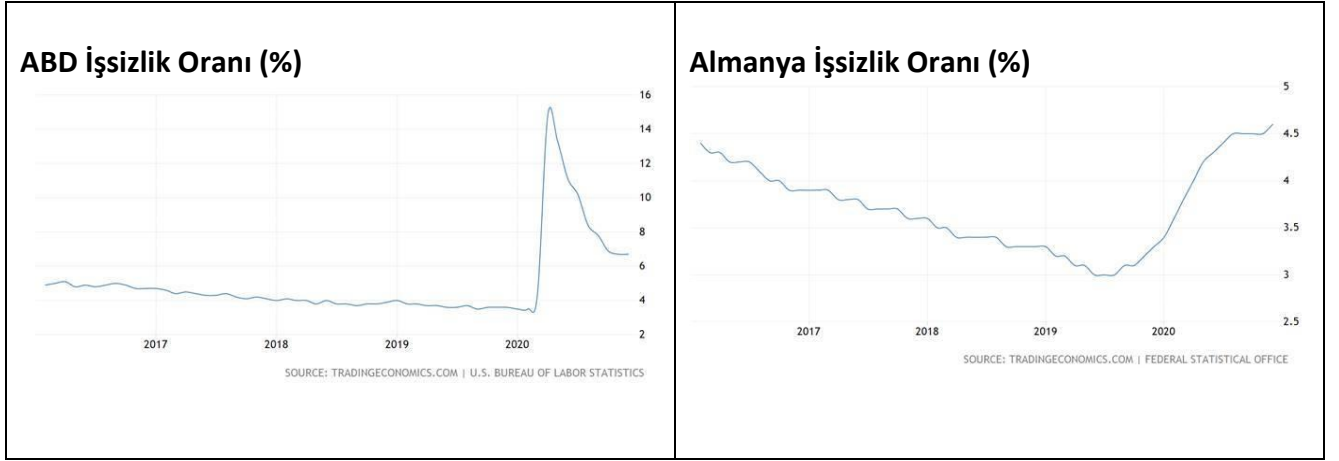
CFTC Spekülatif Net Long Pozisyonlar:



Biz paritede 1,2000'nin iyi bir destek olduğunu düşünüyoruz ve en fazla 100 günlük ortalaması olan 1,1980 civarını test ettikten sonra yukarı hareketine devam edeceğini öngörüyoruz. Yani paritede ana hareketin yukarı doğru devam edeceği görüşündeyiz. Bunda da bu fikrimizi destekleyen faktörler aşağıdaki gibi:

- ABD'de teşvik paketi Şubat başında bir şekilde geçecek. 1,9 trilyon dolar olması beklenen bu paket hane halkına 1.400 USD'lik bir çek anlamı taşıyor. Zaten 600 USD almışlardı. Toplam yardım 2.000 USD oluyor. Bu şekildeki bir paket piyasada dolar arzını artıracaktır. Ayrıca bütçe açığı ABD'de rekor seviyelere ulaştı. Pandemiyle beraber yapılan harcamalar ile 2020 yılı mali yılında açık rekor 3,1 trilyon USD'ye ulaşmıştı.
- Corona etkisi merkez bankalarının faiz artırması hususunda önlerinde bir engel. FED'de zaten 2023 yılına kadar faiz artırmayacağını belirtmiş ve ortalama enflasyon hedeflemesi yapacağını söylemişti. Yani enflasyon hedeflenen %2 seviyesini ortalamada aşmadan herhangi bir faiz artışı beklenmiyor. Avrupa tarafında faizler hala eksi seviyelerde. Her ne kadar Lagarde daha da faiz indirebiliriz dese de indirecek yerleri yok.

- ABD ve Almanya 10 yıllıkları arasındaki faiz farkı geçen seneye göre kapanmış durumda. ABD'de 10 yıllık %1,115, Almanya da ise -0,473. Yani fark hala %1,5 civarında. Bu geçen sene %2,5'dan fazlaydı. Bu fark korunduğu sürece paritede Euro pozitif eğilim devam eder.
- ABD'de işsizlik son yıllardaki en yüksek seviyesinde (%6,7). Hala bir toparlanma görülüyor. Almanya'da ise bu anlamda daha iyi durumlar. İşsizlik %4,6 seviyesinde. ABD pandemide Trump ile birlikte kötü bir sınav verdiler. Dünyada en fazla vaka sayısı 27 milyon kişi ile ABD'de. Biden ile birlikte yeni kapanmalar olabilir.



- Aşının genelde dolar ile fiyatlanması ve 2021 yılında ülkelerin aşı alım ihtiyacı piyasadaki dolar sirkülasyonunu artırabilir. Bu da doları aşağı baskılayabilecek diğer bir faktör.

Bütün bu faktörleri dikkate aldığımızda ve her ne kadar Avrupa Merkez Bankası güçlü Euro'dan hoşlanmasa da paritede tekrar 1,2380'lere doğru bir hareket olacağı görüşündeyiz. Daha sonra da 1,25 denenebilir.

Paritede açık pozisyonu bulunan şirketlerimizin 1,20'li seviyelerden hedge amaçlı işlemler yapabileceklerini düşünüyoruz.

Euro-Dolar - Günlük Grafiği:



Ons Altında Görünüm

Teşvik paketi görüşmeleri uzadıkça değerli metal üzerindeki baskı da artıyor. Ayrıca ABD'de teşvik paketi ile ilgili olumlu haber akışı her ne kadar değerli maden için destekleyici olsa da bu gelişmenin aynı zamanda ABD on yıllık tahvil faizinin yükselmesine neden olması değerli maden üzerinde şimdilik baskı oluşturuyor.

Altın son dönemde \$1825 ve \$1870 seviyeleri arasında hareket etmekte. \$1850 seviyesinde bulunan 200 günlük ve \$1855 seviyesinde bulunan 50 günlük ortalamalar altın için takip edilecek direnç noktaları olacaktır. \$1840 üzerinde kalıcılık sağlanamazsa son iki aydır destek olarak takip edilen \$1825 seviyesine doğru geri çekilmeler görülebilir.

Altının en düşük \$1750 seviyesinde destek bulacağı görüşünderiz. Diğer yandan Şubat ayı başında açıklanacak bir teşvik paketi altını tekrar \$2000'lı seviyelere çekebilir. Altının her ne kadar geçen yılki performansını yakalaması zor olsa da Borsa Yatırım Fonları'nda hala rekor seviyelerde altın tutulması altını destekleyici diğer bir faktör.

Ons Altın – Günlük Grafik:

