

# Piyasalarda Bu Ay

## Aralık 2014



Şebnem Mermertaş  
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası  
[www.tskb.com.tr](http://www.tskb.com.tr)

# Neler oldu?

- **BIST kasım ayında %7 yükseldi.** Hisse senetleri son 9 yılın en iyi kasım ayını geçirdi. Bu yılların yedisinde kasım ayı kayıpla kapanmıştı. Uluslararası piyasalarda petrolün düşüşü ve Türkiye'nin cari açık ve enflasyon görünümüne olası pozitif etkisinin erken fiyatlanması ve tahvil faizindeki düşüş hisse senetlerine istisnai bir kasım yaşattı.
- **Tahvil faizi 1 puan geriledi.** Petrolün düşüşünün 2015'te enflasyon görünümünü iyileştireceği ve dünyadaki düşük faiz ortamıyla Merkez Bankası'nın gelecek dönemlerde faizini indireceği beklentisiyle yabancı alımları faizde 1 puanlık düşüş getirdi.
- **Merkez Bankası politika faizini %8,25'te bıraktı.** Kasım toplantısının açıklamasında üç temel değişiklik izlendi. İç talebin büyümeye artan katkısı, tüketici kredilerindeki ılımlı artışa rağmen cari açığı iyileşmenin sürmesi, mevcut para politikası duruşuyla enflasyonun tahminle uyumlu seyir izleyeceği vurgusu. Bu toplantıda faiz indirimi yapılmaması da Erdem Başçı önceki konuşmasında gelecek dönemde olası faiz indiriminin sıkı duruşa engel olmayacağını açıklamıştı.

- **Eşit döviz sepeti %0,1 geriledi.** Fed'in tahvil alımlarının sona ermesinden sonra bütün gözler olası faiz artışının zamanlamasına çevrildi. Kasımda dolar endeksi 86,9'dan 88,3'e yükselse de Türkiye'nin makro ekonomik göstergelerinde iyileşme beklentisiyle tahvildeki yabancı alımları ve Merkez Bankası'nın faiz indirimi yapmaması TL'nin değer kaybetmesini önledi.

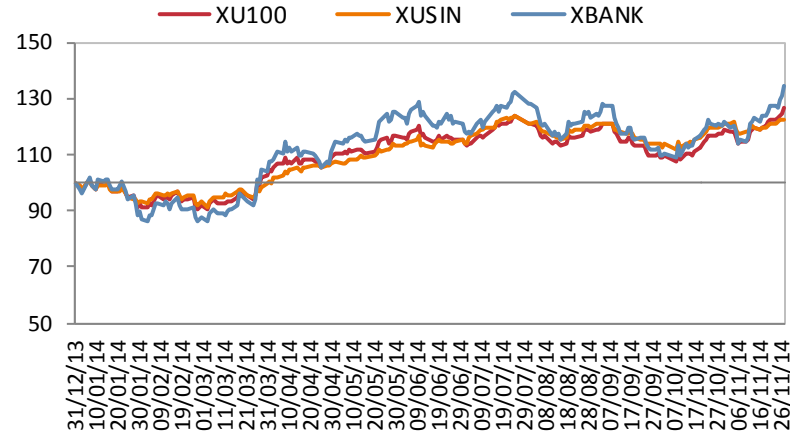
	Kasım sonu	Aylık Değişim	YBB Değişim
<b>BIST 100</b>	86,169	▲ 6.9%	▲ 27.1%
<b>Tahvil</b>	7.56	▼ -1.00	▼ -2.54
<b>MB faizi</b>	8.25	▬ 0.0	▲ 3.75
<b>Dolar</b>	2.2102	▲ 0.3%	▲ 3.7%
<b>Euro</b>	2.7535	▼ -0.5%	▼ -6.2%
<b>Sepet</b>	2.4819	▼ -0.1%	▼ -2.0%

YBB: Yılbaşından Beri

# Sektörler

	Fiyat		Performans		
	Son 28/11/2014	Bir ay	Yılbaşından Beri	28 Şubat 2014'ten beri	2013
BIST 100	86,169	7%	27%	38%	-13%
BIST 30	106,772	8%	30%	41%	-16%
Bankacılık Endeksi	164,289	10%	35%	54%	-25%
Sanayi Endeksi	76,293	1%	22%	31%	-4%
BIST 100-30	105,886	2%	16%	23%	-2%
<b>Piyasa Değeri (milyar dolar)</b>					
BIST 100	244	7%	23%	35%	-24%

- **BIST-100 endeksi arka arkaya 2. ayda da yüksek getiri sağladı** ve ağustos-eylül döneminde kaydettiği %8 düşüşü ekim-kasım döneminde %14,5 getiriyle telafi etti.
- **Kasımda izlenen yükselişin en önemli etkeni bankacılık endeksindeki %10 yükseliş oldu.** Sanayi hisseleri ekimdeki %6 yükselişin ardından kasımı yatay sayılabilecek düşük bir getiriyle tamamladı.



# Kasım Gündemi

- **Yurtdışında yıllık izinlerin kullanıldığı ve piyasa tatillerinin yaşanacağı** aralık ayında yoğun olmayan fakat kritik bir gündem bulunuyor.
- **Yurtiçinde Moody's açıklamaları, özelleştirmeler, TCMB'nin 2015 programı** izlenecek. Yurtdışında ise Avrupa Merkez Bankası'nın ikinci TLTRO ihalesi ve Fed toplantısı bütün global piyasalar açısından yön belirleyici olacak.
- **5 Aralık'ta Moody's tarafından Türkiye'nin kredi notuna dair** değerlendirmesi bekleniyor.2014'te Türkiye'nin kredi notu görünümünü negatife çeken Moody's son olarak dış finansmana dayalı dış kırılğanlıkları vurgulayan bir açıklama yapmıştı. Beklentimiz not ve not görünümünde bir değişiklik olmaması.
- **10 Aralık günü TCMB Başkanı Erdem Başçı'nın kısa fakat önemli bir sunum yapmasını bekliyoruz.** Sunumda 2015'te enflasyon görünümü, hedef ve bu hedefe uygun olarak mevcut politikada ne gibi değişiklikler düşünüldüğünü izleyeceğiz.
- **Avrupa Merkez Bankası bankalara reel sektöre kredi vermeleri** için toplam 400 milyar euroya kadar 2 kredi ihalesi açmıştı. 18 Eylülde yapılan ihalede kredi tutarı sadece 83 milyar euro olmuştu. 11 Aralık'ta yapılacak ikinci ihalede de ilk ihaleye benzer bir rakam çıkarsa, Avrupa Merkez Bankası'nın bilançosunu büyütecek yeni metotlar uygulaması beklentisi oluşabilir.
- **İhale öncesinde 4 Aralık'ta yapılacak Avrupa Merkez Bankası toplantısında** değişiklik beklenmese de gerçek bir gevşeme uygulayamayan Draghi'nin güvercin mesajlar vermesi bekleniyor.

## Aralık Takvimi

Tarih	Veri
4 Aralık	Avrupa MB toplantısı
5 Aralık	Moody's Türkiye'nin kredi notunu gözden geçirecek
8 Aralık	Orhaneli ve Tunçbilek Termik santralleri son teklif verme
10 Aralık	TCMB 2015 para ve kur politikasını açıklıyor
11 Aralık	Avrupa MB TLTRO ihalesi
17 Aralık	Fed toplantısı
19 Aralık	Soma B Termik Santralı son teklif verme
24 Aralık	PPK toplantısı

# İhale Programı

➔ **Hazine üç aylık açıklamaya devam ettiği borçlanma** programına göre aralık-ocak-şubat döneminde 25,7 milyar lirası piyasaya olmak üzere toplam 29,4 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak. Buna karşılık borçlanma hedefi 26,4 milyar lira seviyesinde bulunuyor.

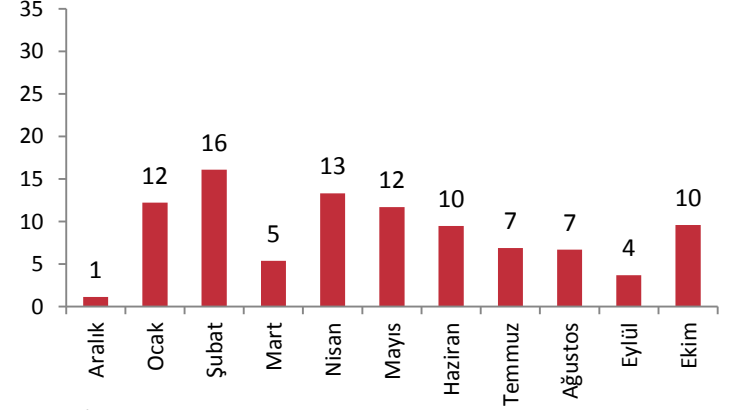
➔ **Hazinenin aralık ayındaki itfası son üç yılın** en düşük aylık ödemesi olacak. Aralık ayında 982 milyon lirası piyasaya olmak üzere toplam 1,1 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak.

➔ **Hazine aralıkta 12 aylık iskontolu tahvil olmak** üzere sadece bir ihale düzenleyecek.

## Aralık İhale Programı

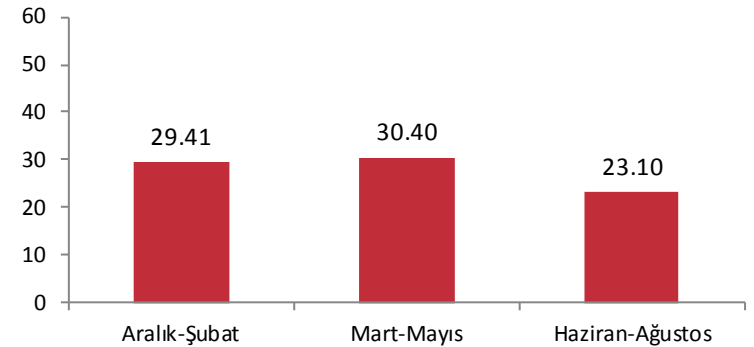
İhale tarihi	Vade	Senet	İtfa tarihi
16 Aralık	12 ay	TL cinsi iskontolu	16 Aralık 2015

Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (milyar TL)



Kaynak: Hazine

Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (milyar TL)



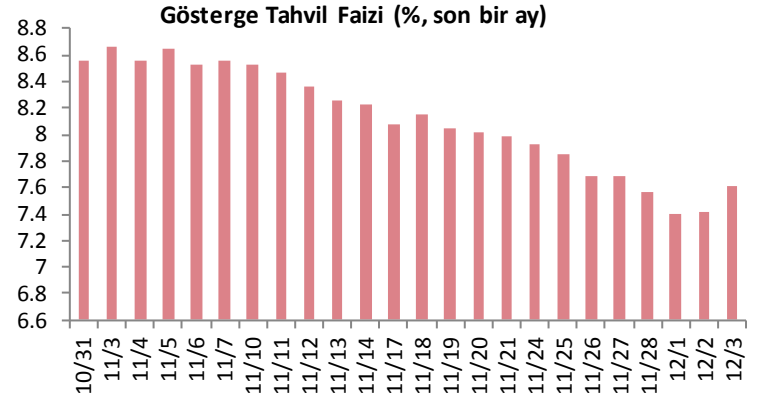
# Faiz

➔ **Kasımda tahvilde aşağı yönlü seyri getiren üç gelişme vardı:** PPK toplantısından beklenmeyen ama fiyatlanan faiz indirimi, petroldeki düşüşün birkaç ay içinde enflasyonu aşağı çekeceği beklentisi ve yabancı alımları. Tahvil faizi %8,56'dan başladığı ayı %7,56'dan tamamladı. Kasımda yatay seyir izleyen dolar/TL'nin Aralık başı itibarıyla yükselişe geçmesi ve kar realizasyonu faizde düşüşü sonlandırdı.

➔ **Merkez Bankası verilerine göre** yabancılar ekimdeki 345mn doların ardından kasımda 586mn dolarlık net alım yaptılar.

➔ **Kasım sonunda %9,15 olan enflasyonun 2015 sonunda %6,8'e** gerileyeceğini tahmin ediyoruz. Piyasa beklentileri de bu seviyelere yakın %6-7 bandında şekilleniyor. Enflasyonda kısa vadede yükseliş ve ardından beklenen düşüş gibi iki zıt durumun kıda vadede tahvil faizinde dalgalanma yaratacağını tahmin ediyoruz.

➔ **2015'te daha düşük seviyelerde olabileceğini tahmin etsek de** kısa vadede %7,5'te önemli bir destek oluşabilir. Ay içinde Moody's açıklamaları, Avrupa Merkez Bankası'nın kredi ihalesi ve Fed toplantısı gibi kritik gelişmelerle oluşabilecek kar realizasyonu faizin %8,5'e kadar yükselmesine neden olabilir. Faizin %7,5'i kırması yeni bir düşüş trendinin başlangıcı olabileceğini düşünüyoruz.



# Petrol Nereye?

➔ **Petrol fiyatı 5 ayda %40 geriledi ve Haziran 2014'te gördüğü 115 dolardan 70 dolara geriledi.** Bu düşüşte Arap Baharı yaşayan ülkelerde üretimin tekrar başlamasından kaynaklanan arz fazlalığı ve başta AB olmak üzere dünyadaki büyüme beklentilerindeki bozulma oldu.

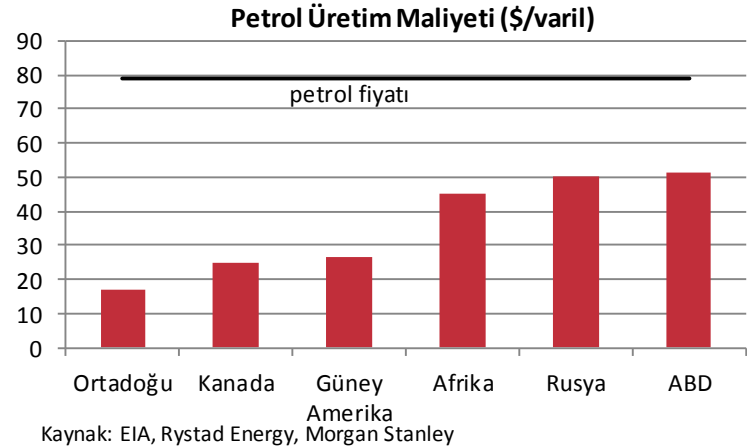
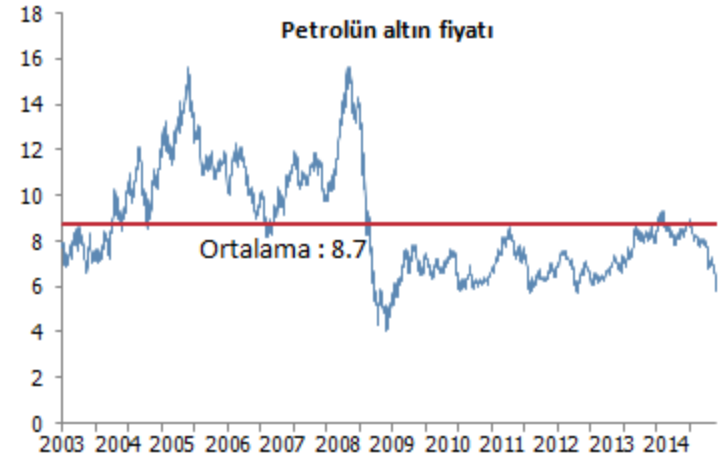
➔ **Dünya petrol arzının %40'ını gerçekleştiren OPEC,** pazar payı kaybı endişesiyle üretimini azaltmadı. petrol fiyatının 70 dolara gerilemesi OPEC'in yıllık gelirlerini 493 milyar dolar, tüm dünyadaki petrol gelirlerini 1,5 trilyon dolar azalttı.

Petrol Gelirleri / Petrol fiyatı (\$/varil)	115	85	70
OPEC (mlr \$)	1,259	931	767
Dünya toplam (mlr \$)	3,778	2,792	2,300

➔ **Fiyattaki bu sert düşüşün ardından düşük fiyatın otomatik olarak arzda azalma getirme ihtimali,** Kuzey Yarım Küre'de kış mevsimi, Çin'in faiz indirimi ve maliyet baskısı nedeniyle benzeri yeni düşüş ihtimalinin azaldığını düşünüyoruz.

➔ **Uzun yıllar itibarıyla altın-petrol ilişkisine göre altının 1200 dolar seviyesi 80-105 dolar arası petrol fiyatına işaret ediyor.** Dünyadaki zayıf ekonomik görünüm göz önüne alındığında petrolün 80-85 dolar bandına girebileceğini düşünüyoruz.

4 Aralık itibarıyla	2003ten beri ortalamaya göre	1970'ten beri ortalamaya göre
Altın	1205	
altın/petrol (ort.)	12.2	15
petrol	70	70
<b>petrol tahmini</b>	<b>98</b>	<b>80</b>
petrolün altın maliyeti (ort.)	8.7	7
petrol	70	70
<b>petrol tahmini</b>	<b>105</b>	<b>84</b>



# Global Borsalar

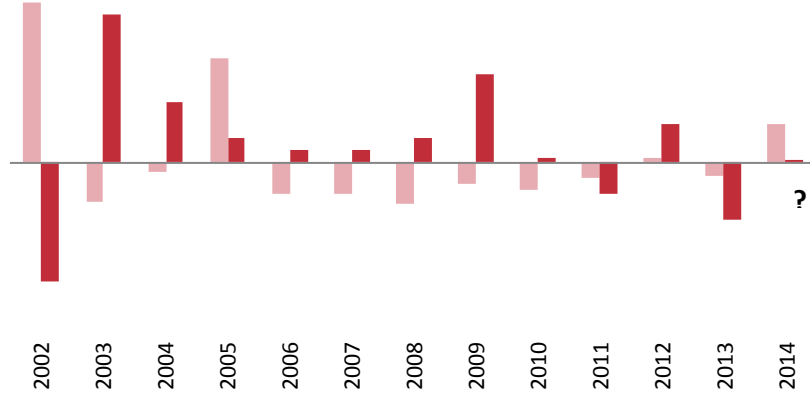
Ülke	Son	1 Ay	Yılbaşından Beri
Rusya	2,820	12.0%	21.0%
Çin	2,681	10.9%	26.7%
Almanya	9,957	7.0%	4.2%
<b>Türkiye</b>	<b>86,703</b>	<b>6.9%</b>	<b>27.9%</b>
Japonya	17,590	6.4%	8.0%
Yunanistan	964	5.2%	-17.0%
Nasdaq	4,338	4.8%	20.8%
Belçika	3,275	4.1%	12.0%
Fransa	4,365	3.7%	1.6%
İsviçre	9,134	3.5%	11.3%
Hollanda	424	3.5%	5.5%
Avusturya	2,263	3.1%	-11.1%
Hindistan	28,562	3.0%	34.9%
İspanya	10,723	2.8%	8.1%
İngiltere	6,672	2.7%	-1.2%
Çek	999	2.5%	1.0%
AB	3,055	2.5%	4.6%
Dow Jones	17,828	2.5%	7.6%
S&P	2,068	2.5%	11.9%
Tayvan	9,118	2.4%	5.9%
Mısır	9,304	2.3%	37.2%
İtalya	19,787	1.2%	4.4%
Filipinler	7,332	1.1%	24.5%
G. Kore	1,965	0.8%	-2.3%
Macaristan	17,183	0.2%	-7.4%
Brezilya	54,664	0.1%	6.1%
Romanya	3,335	0.0%	-0.3%
Hong Kong	23,367	0.0%	0.3%
MSCI EM	1,010	-0.6%	0.7%
Portekiz	5,076	-0.9%	-22.5%
Meksika	44,190	-1.9%	3.4%
Polonya	2,408	-1.9%	0.3%
Norveç	515	-3.4%	2.2%
Arjantin	9,809	-11.0%	81.9%



# BIST

BIST'te Aralık Ayları (%)

■ Kasım ■ Aralık



Çok farklı gelişmeler olmadığı sürece aralık aylarındaki değişimler çok düşük seviyede gerçekleşiyor. Aralıkların genelde pozitif olduğu da söylenebilir. 1998'den beri %9 olan ortalama aralık ayı getirisi, 2002'den beri bakıldığında yurtdışı tatillerinin etkisinin daha fazla yansısıyla %3,2'ye geriledi. Bu yıl kasımda izlenen %7'lik yükselişin ardından aralıkta yatay bir kapanış oluşabileceğini tahmin ediyoruz.

Aralık ayında yoğun değil ama kritik bir gündem bulunuyor. Piyasalara yön verecek gelişmeleri Moody's tarafından yapılacak olan Türkiye'nin kredi notu değerlendirmesi ve Fed toplantısı olacağını düşünüyoruz.

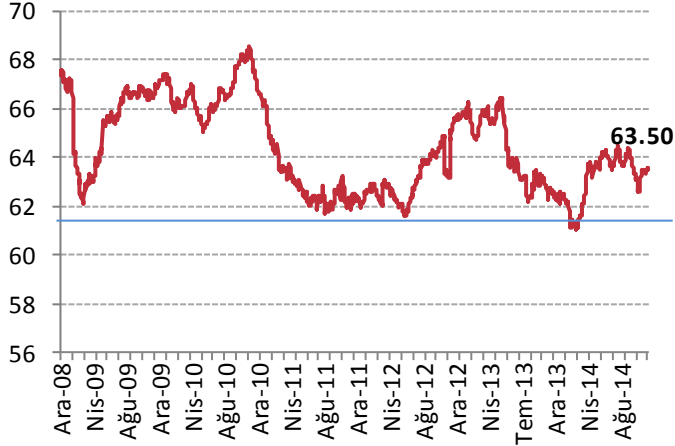
CNBCE anketine göre piyasalar Moody's tarafında herhangi bir değişiklik beklemiyor. Not görünümü zaten negatif olduğu için daha kötüsünün mümkün görünmediğini, not indiriminin ise makro göstergelerde düzleme beklentileri arasında çok çok uzak bir ihtimal olduğunu düşünüyoruz. Buna göre Moody's açıklamasından etki az olabilirse de, sürpriz bir görünüm yükseltimi piyasalara pozitif olarak yansiyabilir.

Fed toplantısında açıklamada «faizin makul bir süre daha düşük seviyesini koruyacağı» ibaresinin çıkarılma olasılığı piyasalarda endişe kaynağı. Doların uluslararası piyasalarda değer kazanmasına neden olabilecek bu gelişme içeriye dolar/TL'nin yükselişi olarak yansiyabilir.

Endeksin kasım sonunda 86.168 ile son 1,5 yılın zirvesinde olması, aralık için olumsuz bir baz etkisi olabilir. Kritik gelişmelere göre 87.500-89.500 aralığı 2014'ün ilk yarısında izlenen yükseliş trendinin alt bandı olduğu için direnç olarak izlenebilir. Destekler 84.500 ve 83.000'de.

# Yabancıların Portföy Yatırımları

## BIST'te Yabancı Payı (%)

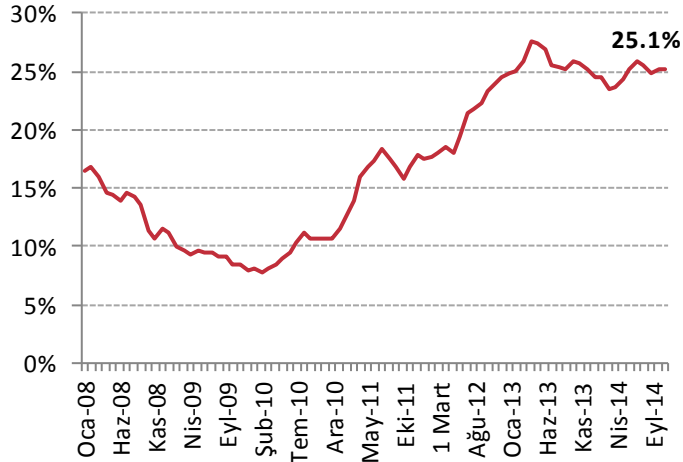


- Kasım 2014 sonu itibarıyla (geçici) yabancıların portföy yatırımları 320 milyar lira (145 milyar dolar) seviyesinde. Bu rakam 2013 sonunda 275 milyar TL (129 milyar dolar) seviyesindeydi.
- Merkez Bankası'nın değer değişiminden arındırılmış verilerine göre yabancılar kasımda 175mn dolarlık hisse, 586mn dolarlık bono aldılar.
- Değer değişimiyle birlikte hisse portföyünde 1,3 milyar dolarlık, bono portföyünde 1 milyar dolarlık artış oldu.

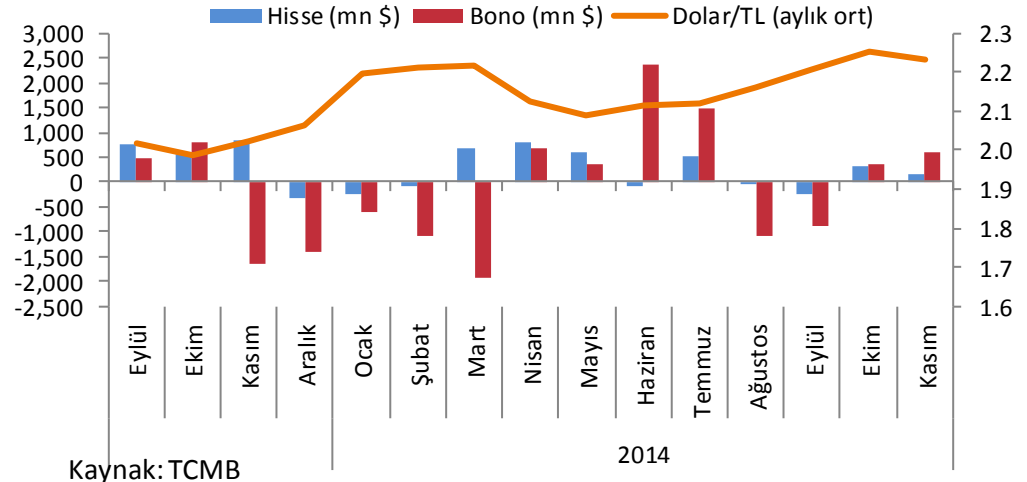
## Yabancı Portföyü (milyar \$)

	Mevduat	Hisse	Bono	Toplam
Ekim sonu	29	67	47	142
Kasım sonu	29	68	48	145
Fark	0.4	1.3	1.0	2.7

## Bonoda Yabancı Payı



## Yabancı İşlemleri ve Dolar

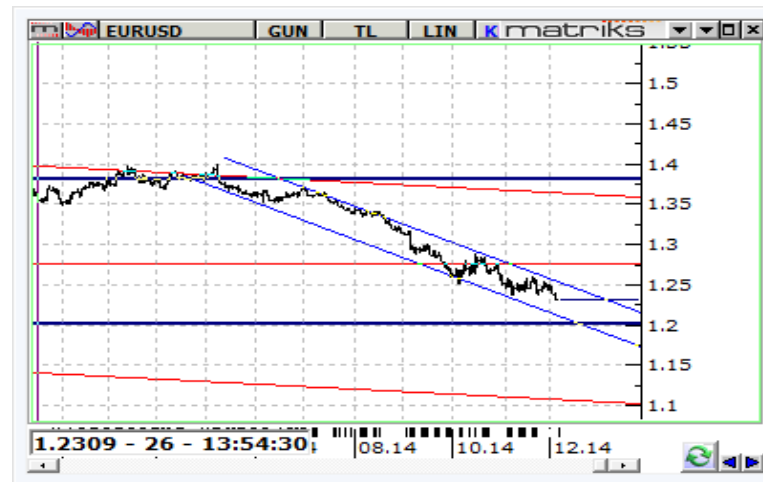
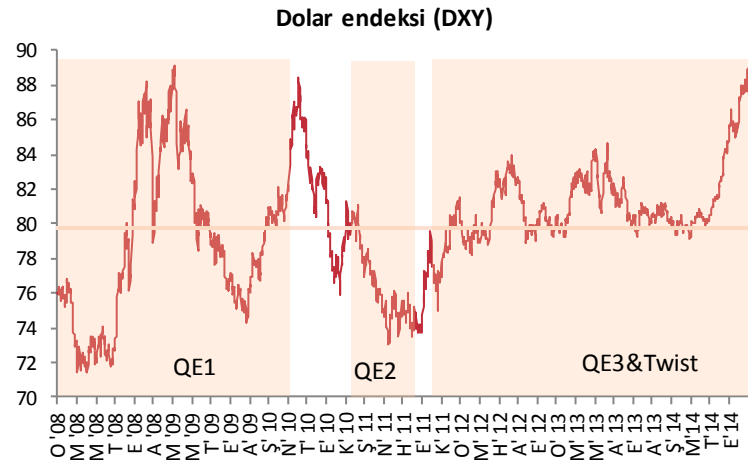


Kaynak: TCMB

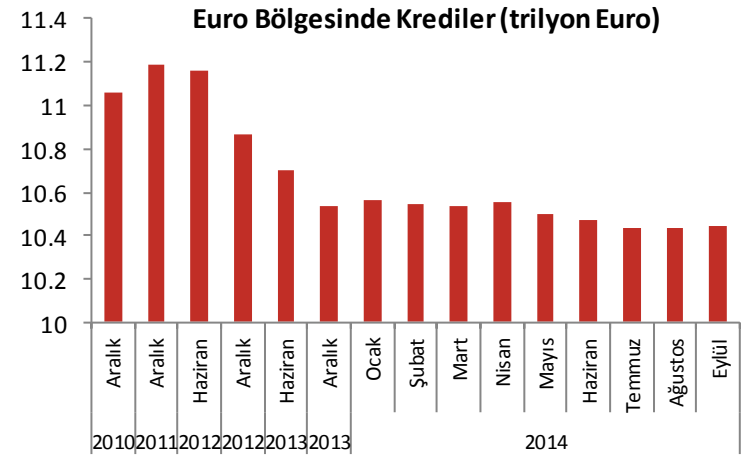
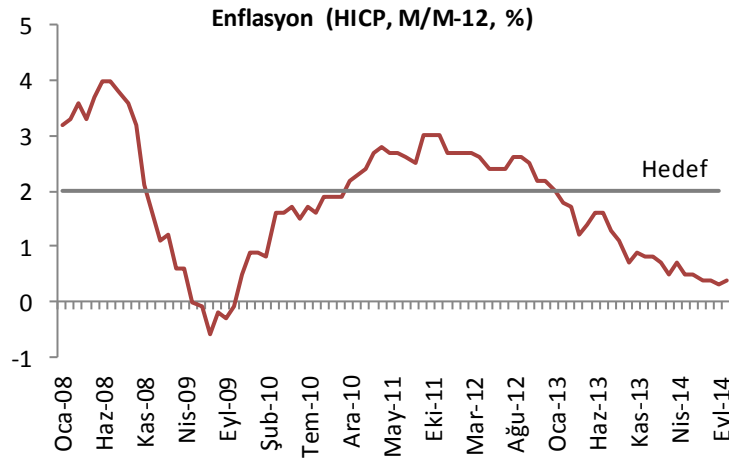
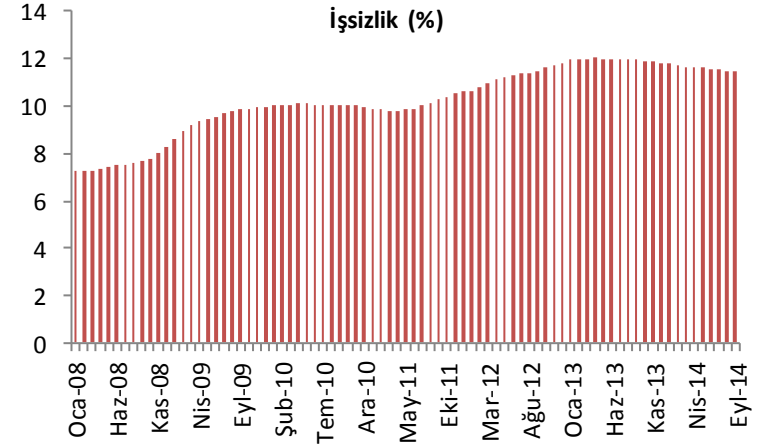
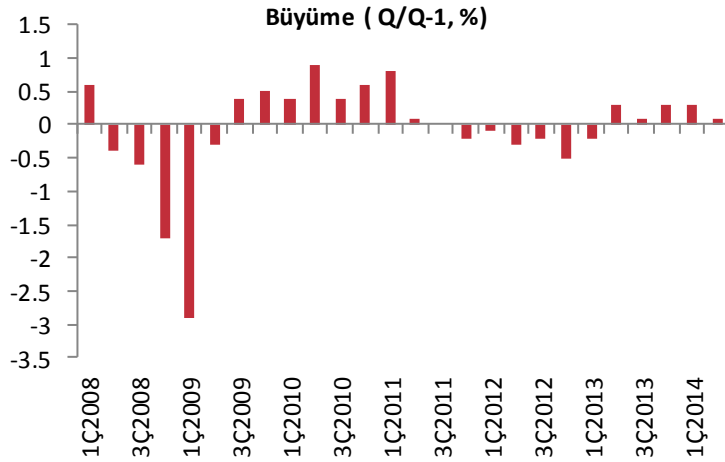
# Makro-Ekonomik Göstergeler

	Dönem	Değer	Önceki Dönem	Değer	2014 Tahmin		2015 Tahmin	
					TSKB	OVP	TSKB	OVP
<b>Büyüme</b>								
Büyüme	2014-2Ç/2013-2Ç	2.10%	2014-1Ç/2013-1Ç	4.70%	3.2%	3.3%	3.0%	4.0%
GSYİH (mlr \$)	2014/2Ç - yıllık	797	2014/1Ç - yıllık	808	781	810	778	850
Kişi Başına gelir (\$)	2014/2Ç - yıllık	10,402	2014/1Ç - yıllık	10,533		10,537		
<b>Enflasyon</b>								
TÜFE (aylık)	Kasım	0.18%	Ekim	1.90%				
TÜFE (yıllık)	Kasım	9.15%	Ekim	8.96%	9.0%	9.4%	6.8%	6.3%
<b>Dış Ticaret</b>								
İhracat (aylık, mlr \$)	Ekim	12.9	Eylül	13.6				
İthalat (aylık, mlr \$)	Ekim	19.2	Eylül	20.6				
İhracat (yıllık, mlr \$)	Ekim	158.8	Eylül	157.9	160	161	167	173
İthalat (yıllık, mlr \$)	Ekim	243.6	Eylül	243.9	242	244	237	258
Dış Ticaret Açığı (aylık, mlr \$)	Ekim	6.3	Eylül	7.0				
Dış Ticaret Açığı (yıllık, mlr \$)	Ekim	84.8	Eylül	86.0	82	84	70	85
<b>Cari Açık</b>								
Cari açık (aylık, mlr \$)	Eylül	-2.2	Ağustos	-2.1				
Cari açık (yıllık, mlr \$)	Eylül	-46.7	Ağustos	-47.9	48.5	46	40	46
Cari açık/GSYİH	Eylül	5.9%	Ağustos	6.0%	6.2%	5.7%	5.1%	5.4%
<b>Bütçe</b>								
Bütçe dengesi (aylık, mlr TL)	Ekim	-3.0	Eylül	-9.2				
Bütçe dengesi (yıllık, mlr TL)	Ekim	-25.7	Eylül	-25.9	-35	-33.2		
Bütçe dengesi/GSYİH	Ekim	1.6%	Eylül	-1.6%	-2.0%	-1.9%		
<b>Faiz</b>								
MB haftalık repo faizi	Kasım	8.25%	Ekim	8.25%	8.25%		8.25%	
Ağırlıklı fonlama maliyeti (aylık ortalama)	Ekim	8.3%	Eylül	8.4%				
İç Borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti	Ekim	9.8%	Eylül	9.4%				
Reel Efektif Döviz Kuru	Ekim	110.43	Eylül	109.27				
<b>Borç</b>								
Merkezi Yönetim Borç Stoku (Brüt, mlr TL)	Ekim	599.7	Eylül	603.2				
Borç stoku / GSYİH	Ekim	37%	Eylül	37%		33.0%		
<b>Sanayi (Önceki yılın aynı ayına göre değişim)</b>								
Sanayi üretimi	Eylül	4.1%	Ağustos	12.6%	4.5% (Eki)			
Elektrik üretimi	Ekim	2.9%	Eylül	6.4%				
Otomotiv üretimi	Ekim	14.4%	Eylül	-0.2%				
<b>İşsizlik</b>								
İşsizlik	Ağustos	10.1%	Temmuz	9.8%		9.6%		9.5%

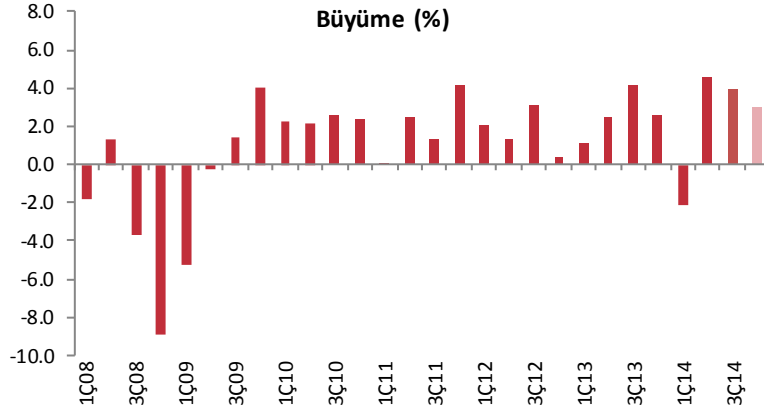
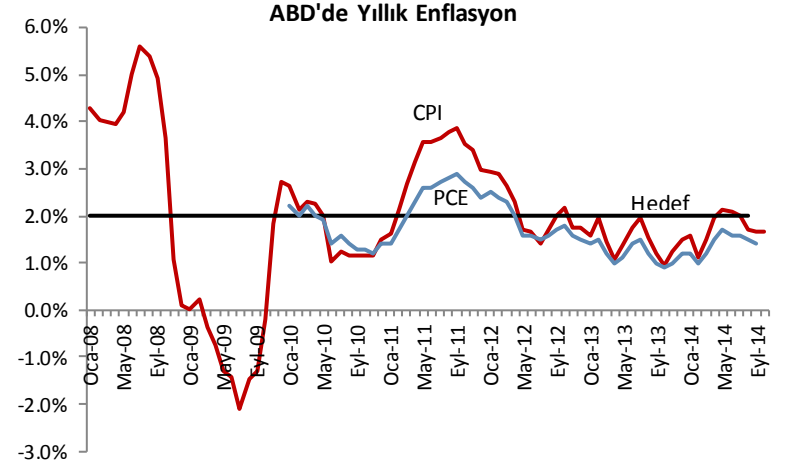
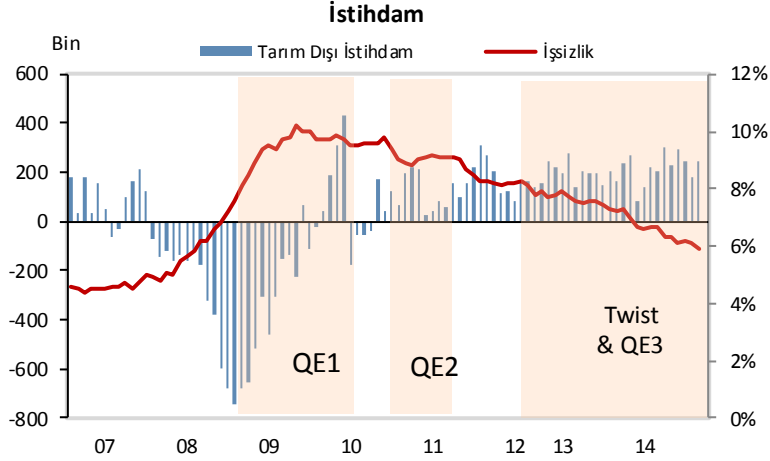
# Göstergeler - Risk



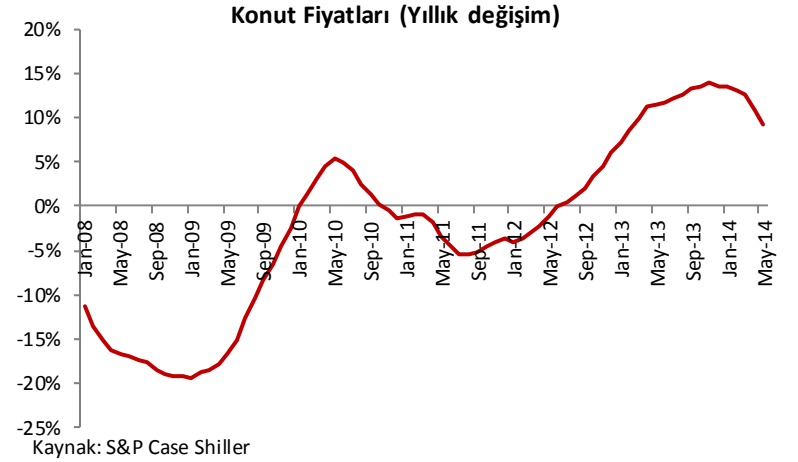
# Göstergeler – Euro Bölgesi



# Göstergeler – ABD Ekonomisi

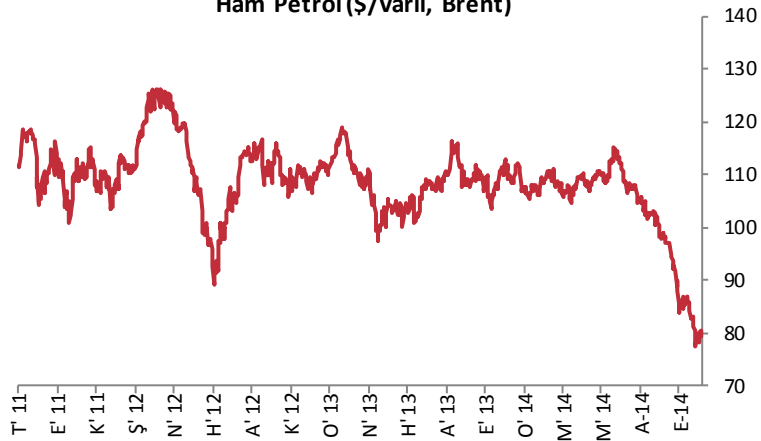


Kaynak: US Department of Commerce, BMO Capital Markets



# Göstergeler - Emtia

Ham Petrol (\$/varil, Brent)



Altın (\$/ons)

