

Piyasalarda Bu Ay Mart 2015



Şebnem Mermertaş
Sermaye Piyasaları ve Makro Ekonomik Araştırmalar



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

Geçen ay neler oldu?

➔ **BIST şubat ayında %5,4 geriledi.** Petrolde düşüşün durması, Merkez Bankası politikalarına yönelik tartışmalar, kur ve faiz yükselişi hisse senetlerinde satış getirdi. Ocak ayını pozitif geçiren BIST-100, şubat ayında kazancını geri aldı.

➔ **Tahvil faizi 1,92 puan yükseldi.** Petrolün düşüşünün durması enflasyon endişelerine neden olurken, Merkez Bankası'nın politikalarına yapılan eleştiriler ve risk algılaması artışı tahvil faizinde yükselişe neden oldu.

➔ **Merkez Bankası politika faizini %7,75'ten %7,50'ye, faiz koridorunu %7,5-%11,25'ten %7,25-%10,75'e düşürdü.** Çekirdek enflasyonda düşüşün devam edeceğini tahmin eden Merkez Bankası gıda ve enerji fiyatlarında artan oynaklık nedeniyle faiz indirimini ölçülü tuttuğunu vurguladı. Açıklamadaki en önemli değişiklik para politikasında «sıkı duruş» tan «temkinli duruş» a geçiş oldu.

➔ **Eşit döviz sepeti %3,2 yükseldi.** Yurtdışında doların değer kazanmasının yanı sıra, Merkez Bankası'nın faiz indirimi TL'de değer kaybı getirdi. Şubatta euro/dolar 1,1288'den 1,1193'e gerilerken, iç piyasada dolar/TL %3,7, euro/TL %2,7 yükseldi. Sepetin yılbaşından beri yükselişi %3,3'e ulaştı.

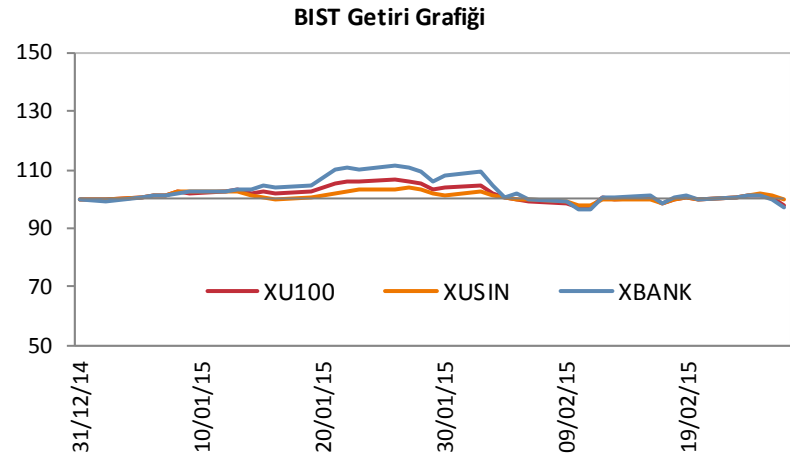
	Şubat sonu	Aylık Değişim	YBB Değişim
BIST 100	84,148	▼ -5.4%	▼ -1.8%
Tahvil	8.81	▲ 1.92	▲ 0.79
MB faizi	7.50	▼ -0.3	▼ -0.75
Dolar	2.5077	▲ 3.7%	▲ 7.8%
Euro	2.8148	▲ 2.7%	▼ -0.4%
Sepet	2.6613	▲ 3.2%	▲ 3.3%

YBB: Yılbaşından Beri

Sektörler

	Fiyat		Performans	
	Son 27/02/2015	Bir ay	Yılbaşından Beri	2014
BIST 100	84,148	-5.4%	-2%	26%
BIST 30	103,383	-6.2%	-3%	29%
Bankacılık Endeksi	154,472	-9.8%	-3%	30%
Sanayi Endeksi	78,784	-1.5%	0%	26%
BIST 100-30	108,087	-1.3%	2%	16%
Piyasa Değeri (milyar dolar)				
BIST 100	209	-8%	-8%	16%

- **BIST-100 endeksinde 2015'e pozitif başlangıç sadece ocak ayında sürdü. Şubat hisselerine düşüş getirdi. Ocak ayında kaydedilen kazançlar şubatla birlikte geri verildi.**
- **Şubatta hisselerde yaşanan %5,4 düşüşün sürükleyicisi bankalar oldu. Bankalar tahvil faizindeki yükselişten dolayı ortalamada %10 değer kaybetti.**
- **Merkez Bankası'nın piyasalarda risk algılamasını artıran faiz indirimi sanayi tarafına pozitif yansıdı. Sanayi endeksi borsadaki düşüşün çok altında %1,5 düşüş gösterdi.**



Mart Gündemi

- **Mart ayında piyasaların gündeminde oldukça kritik maddeler bulunuyor.**
- **Her ayın ilk cumasında olduğu gibi 6 Mart Cuma günü** ABD’de istihdam raporu açıklanacak. Tarım dışı istihdamın 238.000 arttığı, işsizliğin %5,6’ya gerilediği tahmin ediliyor. Tahvil alımları sona erdiği halde istihdamda toparlanma devam ediyor. Her ne kadar faizin 2 toplantıda daha artmayacağı açıklanmış olsa da, güçlü veriler doların değer kazanmasına neden olabilir.
- **Avrupa Merkez Bankası’nın toplantısı 5 Mart’ta Kıbrıs’ta yapılacak.** Draghi’nin basın toplantısıyla geçen ay açıklanan tahvil alımlarının ne zaman başlayacağını netleştirmesi bekleniyor.
- **İçerde Merkez Bankası’nın politikaları tartışılırken,** 13 Mart’ta başlayacak Uludağ Ekonomi Zirvesinde ekonomi yönetiminin mesajları izlenecek.
- **Fed’in toplantısı 18 Martta gerçekleşecek.** Mart toplantısında üyelerin projeksiyonları yenilenecek ve Yellen basın toplantısı gerçekleşecek. Bu toplantıda açıklama değişmese de Yellen’in açıklamalarında yer alacak ipuçları çok önemli olacak.
- **20 Martta Fitch Türkiye’nin kredi notunu gözden geçirebilir.** 5 Kasım 2012’de Türkiye’yi yatırım yapılabilir seviyeye çıkararak ve not görünümünü durağan olarak belirleyen Fitch, o tarihten beri değişim yapmadı.
- **Para Politikası Kurulunun toplantısı 17 Martta gerçekleşecek.** Merkez Bankası’na yönelik tartışmalar arasında gıda ve ulaştırmadan dolayı enflasyonun %7,55’e yükselmesine rağmen, Merkez Bankası’nın sıkı duruştan temkinli duruşa geçmiş olmasıyla faiz indiriminin devam edeceğini gösteriyor.

Mart Takvimi

Tarih	Veri
5 Mart	Avrupa MB toplantısı
6 Mart	ABD istihdam raporu
13 Mart	Uludağ Ekonomi Zirvesi
17 Mart	Para politikası Kurulu toplantısı
18 Mart	Fed toplantısı ve Yellen basın toplantısı
20 Mart	Fitch Türkiye'nin kredi notunu gözden geçirebilir

İhale Programı

➔ **Hazine üç aylık açıklamaya devam ettiği borçlanma** programına göre mart-nisan-mayıs döneminde 25,4 milyar lirası piyasaya olmak üzere toplam 30,5 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak. Buna karşılık borçlanma hedefi 25.5 milyar lira seviyesinde bulunuyor.

➔ **Mart ayı itfa açısından yılın en rahat aylarından biri.** Hazine Mart ayında 4,7 milyar lirası piyasaya olmak üzere toplam 5,4 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak.

➔ **Hazine martta itfasını karşılamak için 2 ihale düzenleyecek.** Martta 5 yıllık ve 10 yıllık iki adet sabit kuponlu tahvil ihracı yapılacak.

Mart İhale Programı

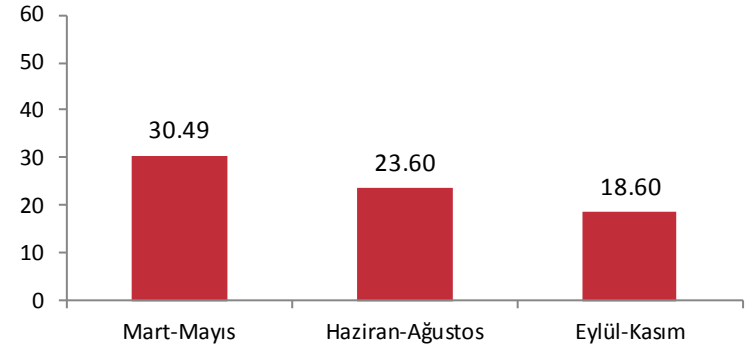
İhale tarihi	Vade	Senet	İtfa tarihi
24 Mart	5 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	5 Şubat 2020
24 Mart	10 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	12 Mart 2025

Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (mİr TL)



Kaynak: Hazine

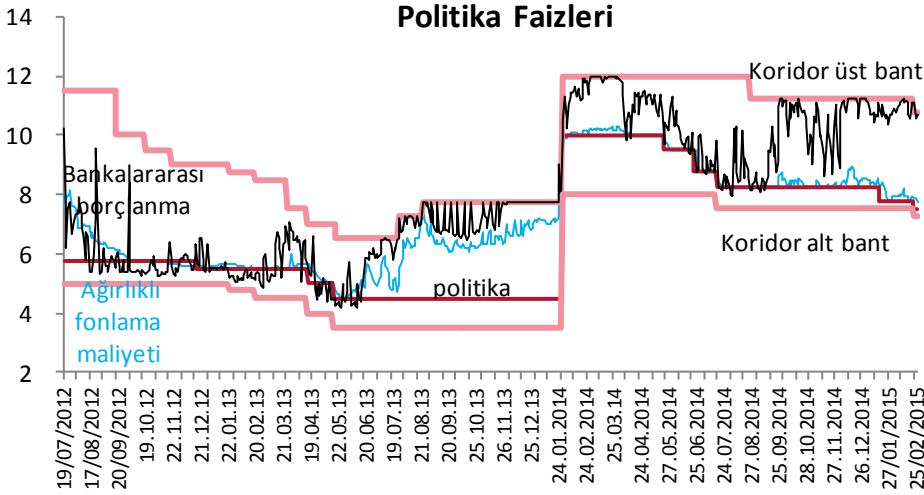
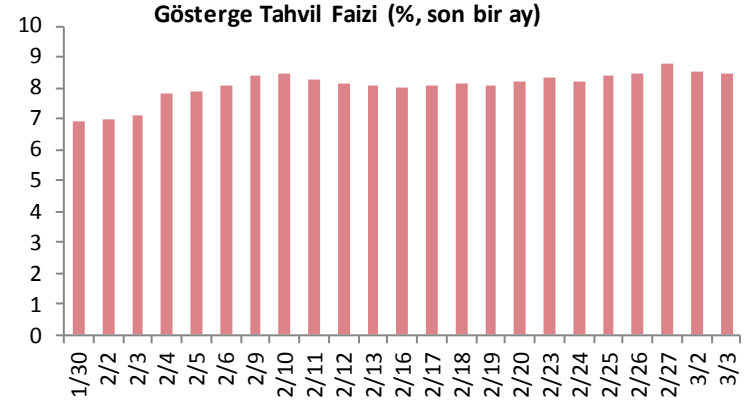
Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (mİr TL)



Faiz

➔ **Tahvil faizi şubatta %8'lerin üzerindeki yerini sağlamlaştırma eğilimindedir.** Ocak sonundan itibaren, enflasyon görünümünde iyileşme olmamasına rağmen, Merkez Bankası'na faiz indirim yönündeki politik baskı, tahvil faizinde hızlı bir yükselişe neden oldu. Şubat sonunda yıllık enflasyon %7,55, 2 yıllık tahvil faizi %8,48 seviyesinde. Merkez Bankası'nın politika faizini %7,50'ye düşürmüş olmasına rağmen, bankalar arasında gecelik faiz %10,6'da.

➔ **Enflasyon tarafında yükselen kur etkisi henüz belirsizliğini** korurken, çekirdek enflasyon göstergelerindeki düşüş, mevsimsel etkilerle gıdadaki yükselişin sınırlanmasıyla yıllık enflasyonda mevcut seviyenin yılın en yükseği olabileceğini düşünüyoruz. Bu durumda tahvil faizinde %9'un direnç olabileceğini, %7,5-9 bandında seyir olacağını tahmin ediyoruz.



Kaynak: Merkez Bankası

Gelişen piyasalarda son durum

	Dolar/Kur değişimi		Faiz seviyesi (10y, %)	Faiz değişimi (puan)		Borsa değişimi		Politika Faizi (%)
	Son bir ay	YBB		Son bir ay	YBB	Son bir ay	YBB	
Arjantin	1.0%	2.3%	7.542	-1.59	-1.08	13%	13%	27.0
Brezilya	6.9%	8.8%	12.59	0.40	0.25	10%	10%	12.3
Çin	0.4%	1.1%	3.408	-0.09	-0.26	3%	3%	5.4
Çek	0.5%	6.8%	0.608	0.15	-0.13	7%	8%	0.1
Macaristan	1.1%	3.8%	2.999	0.05	-0.71	10%	9%	2.1
Hindistan	0.1%	-2.2%	7.769	0.00	-0.26	1%	7%	7.5
Endonezya	2.8%	3.5%	7.045	0.04	-0.79	3%	4%	7.5
İsrail	2.0%	1.3%	1.66	-0.09	-0.64	6%	5%	0.1
G. Kore	0.9%	-0.7%	2.292	0.10	-0.29	2%	4%	2.0
Meksika	0.6%	1.0%	5.82	0.44	0.01	8%	2%	3.0
Polonya	1.7%	4.4%	2.21	0.13	-0.28	1%	2%	2.0
Rusya	-8.8%	5.7%	13.42	0.23	-0.66	22%	13%	15.0
Güney Afrika	2.5%	0.8%	7.53	0.46	-0.29	5%	7%	5.8
Tayvan	-0.2%	-1.2%	1.632	0.08	0.02	3%	3%	1.9
Tayland	-0.9%	-1.8%	2.62	0.09	0.02	0%	6%	2.0
Türkiye	2.8%	7.8%	8.10	0.74	0.23	-5%	-2%	7.5

➡ **Gelişen ülkeler şubat ayını pozitif görünümle geçirdiler.** Kur ve faizde oynaklık azaldı, borsalarda pozitif getiriler sağlandı.

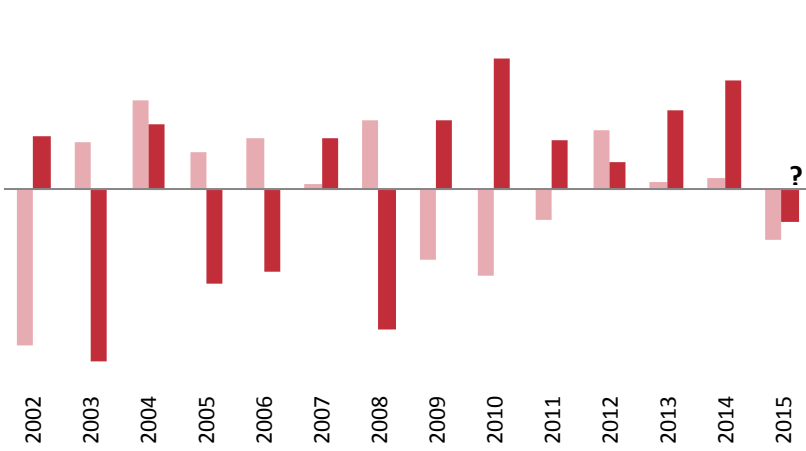
Global Borsalar

Ülke	Son	1 Ay	Yılbaşından Beri
Yunanistan	880	22.0%	6.6%
Rusya	897	21.6%	13.4%
Avusturya	2,495	13.9%	15.5%
Arjantin	9,602	13.1%	11.9%
Portekiz	5,690	10.6%	18.6%
Macaristan	18,210	10.2%	9.5%
Brezilya	51,583	10.0%	3.2%
İtalya	22,338	9.0%	17.5%
Meksika	44,190	7.9%	2.4%
Fransa	4,951	7.5%	15.9%
İsviçre	9,015	7.5%	0.4%
Hollanda	484	7.5%	14.0%
İspanya	11,178	7.5%	8.7%
Nasdaq	4,441	7.0%	4.8%
Çek	1,023	7.0%	8.0%
Almanya	11,402	6.6%	16.3%
AB	3,401	6.4%	13.2%
Japonya	18,798	6.4%	7.7%
Dow Jones	18,133	5.6%	1.7%
S&P	2,105	5.5%	2.2%
Belçika	3,714	5.2%	13.1%
Çin	3,311	3.1%	2.3%
MSCI EM	990	3.0%	3.6%
İngiltere	6,947	2.9%	5.8%
Norveç	558	2.8%	6.5%
Tayvan	9,622	2.8%	3.4%
G. Kore	1,986	1.9%	3.7%
Hong Kong	24,823	1.3%	5.2%
Polonya	2,367	1.1%	2.2%
Hindistan	29,362	0.6%	6.8%
Filipinler	7,731	0.5%	6.9%
Romanya	3,335	0.0%	0.0%
Mısır	9,284	-5.2%	4.0%
Türkiye	84,148	-5.4%	-1.8%

BIST

BIST'te Mart Ayları (%)

Şubat Mart



İstatistiksel olarak BIST'te mart ayları 2008 sonrasında karakter değiştirdi. 1998-2008 arasında çoğunlukla düşüş ayı olan mart, 2008 sonrasında pozitif büründü. 2002'den beri martların ortalama getirisi %1 seviyesinde bulunuyor.

Bu yıl 2008'den beri devam eden pozitif görünüme ara verilebileceğini düşünüyoruz. Merkez Bankası'nın faiz indirimi arasında dolar/TL'nin önlenemeyen yükselişi, enflasyon görünümü açısından risk oluşturarak, faiz indirimlerinin zemininin sorgulanmasına neden oluyor. Dolar/TL'nin yükselişinin arkasında seçim sonrasında ekonomi yönetimi belirsizliğinin neden olduğu yabancı çıkışı olduğunu tahmin ediyoruz.

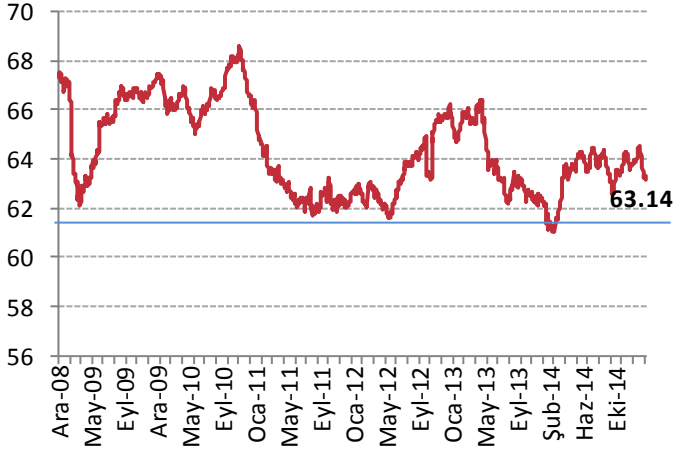
Hisse senetlerinde satıcılı görünüm ay boyunca ağırlık kazanabilir. İç piyasaları rahatlatacak bir gelişme henüz tarihi olmayan ve beklenti niteliğinde bulunan Cumhurbaşkanı-Merkez Bankası görüşmesi olabilir. Bu görüşme sonrasında eğer ılımlı uzlaşma mesajları verilirse piyasalarda kısa vadeli olarak düzelmeye izleyebiliriz.

Endeks ekim 2014'ten beri izlediği yükseliş trendini şubat sonunda aşağıya kırarak, yeni bir oluşum sinyali verdi. Endeks yeni bir trend belirleyinceye kadar 81.000-82.000 bandına doğru düşüşün sürebileceğini tahmin ediyoruz.



Yabancıların Portföy Yatırımları

BIST'te Yabancı Payı (%)

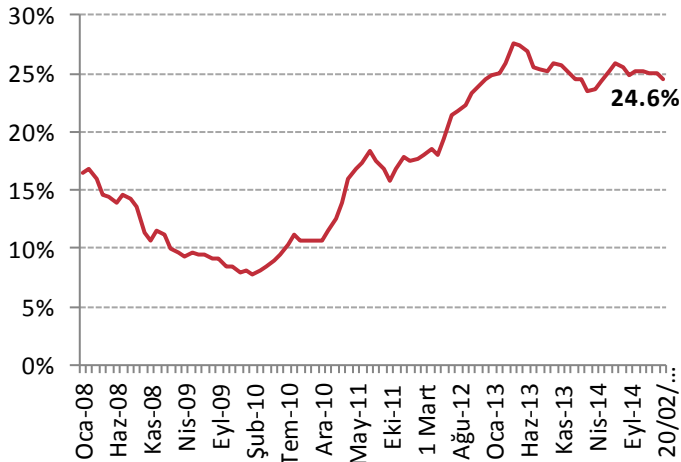


- Şubat 2015 sonu itibarıyla (geçici) yabancıların portföy yatırımları 322 milyar lira (129 milyar dolar) seviyesinde. Bu rakam 2014 sonunda 326 milyar TL (140 milyar dolar) seviyesindeydi.
- Merkez Bankası'nın değer değişiminden arındırılmış verilerine göre yabancılar şubatta 551mn dolarlık hisse, 736mn dolarlık bono sattılar.
- Hisselerdeki düşüşle birlikte hisse portföyünde 5,3 milyar dolarlık, faiz yükselişle bono portföyünde 2,5 milyar dolarlık düşüş oldu.

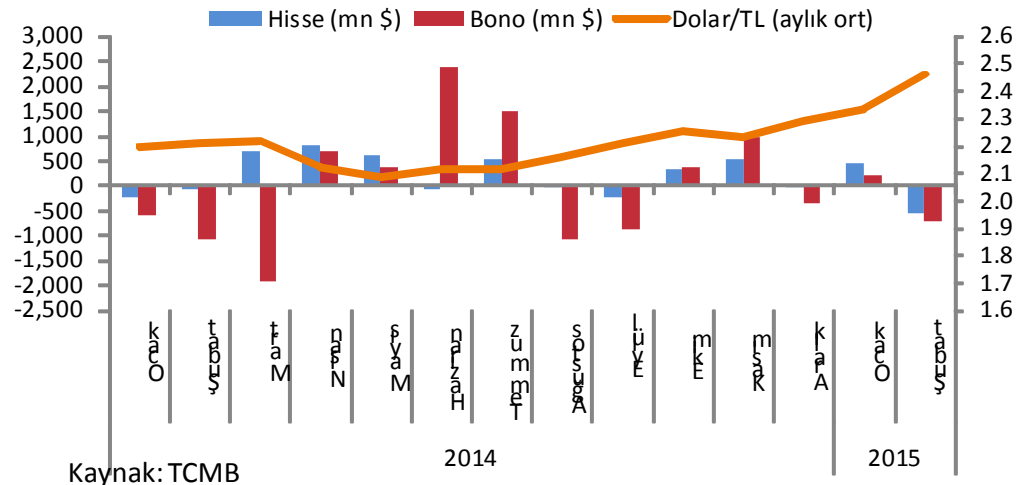
Yabancı Portföyü (milyar \$)

	Mevduat	Hisse	Bono	Toplam
Ocak sonu	25	68	44	137
Şubat sonu	24	63	41	129
Fark	-1.1	-5.3	-2.5	-8.9

Bonoda Yabancı Payı



Yabancı İşlemleri ve Dolar

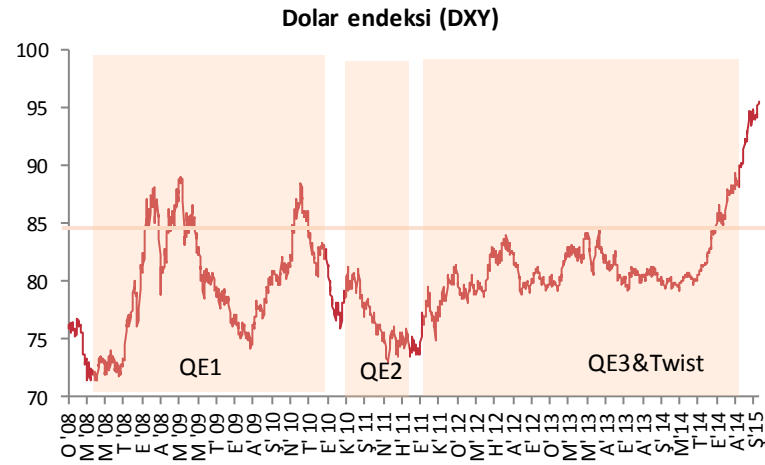


Kaynak: TCMB

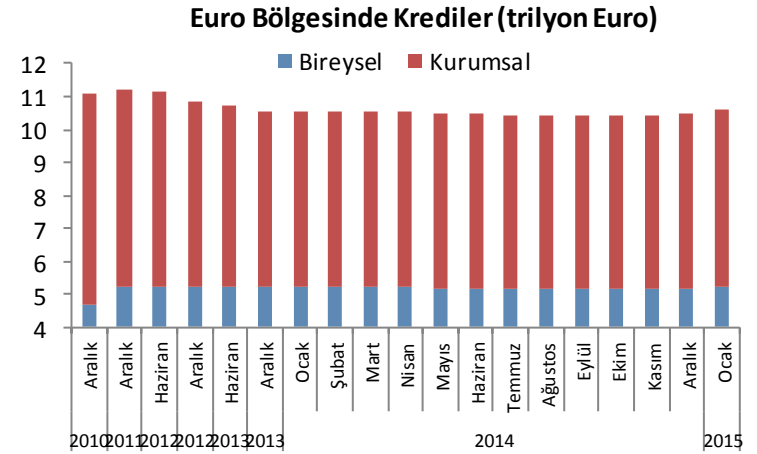
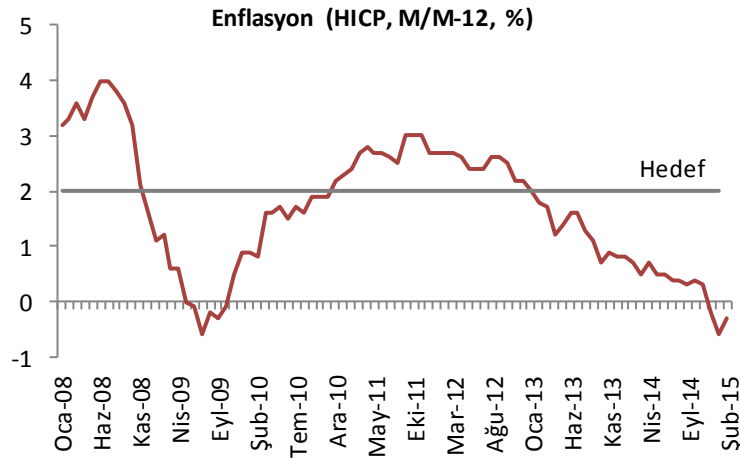
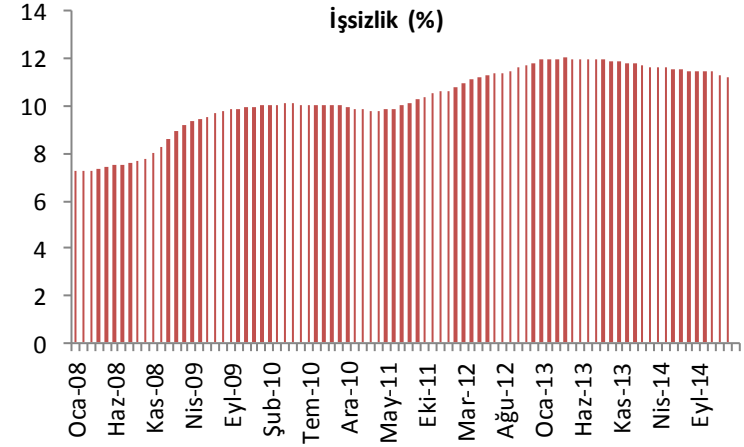
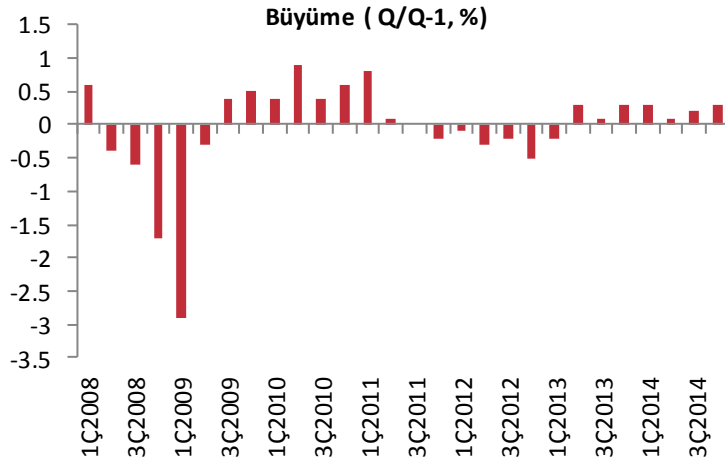
Makro-Ekonomik Göstergeler

	Dönem	Değer	Önceki Dönem	Değer	2014 Tahmin		2015 Tahmin	
					TSKB	OVP	TSKB	OVP
Büyüme								
Büyüme	2014-3Ç/2013-3Ç	1.70%	2014-2Ç/2013-2Ç	2.20%	3.1%	3.3%	3.0%	4.0%
GSYİH (mlr \$)	2014/2Ç - yıllık	799	2014/2Ç - yıllık	798	781	810	775	850
Kişi Başına gelir (\$)	2014/2Ç - yıllık	10,431	2014/2Ç - yıllık	10,402		10,537		
Enflasyon								
TÜFE (aylık)	Şubat	0.71%	Ocak	1.10%				
TÜFE (yıllık)	Şubat	7.55%	Ocak	7.24%			6.5%	6.3%
Dış Ticaret								
İhracat (aylık, mlr \$)	Ocak	12.3	Aralık	13.3				
İthalat (aylık, mlr \$)	Ocak	16.6	Aralık	21.8				
İhracat (yıllık, mlr \$)	Ocak	157.6	Aralık	157.7		161	165	173
İthalat (yıllık, mlr \$)	Ocak	239.5	Aralık	242.2		244	236	258
Dış Ticaret Açığı (aylık, mlr \$)	Ocak	4.3	Aralık	8.5				
Dış Ticaret Açığı (yıllık, mlr \$)	Ocak	82.0	Aralık	84.5		84	71	85
Cari Açık								
Cari açık (aylık, mlr \$)	Aralık	-6.8	Kasım	-5.7				
Cari açık (yıllık, mlr \$)	Aralık	-45.8	Kasım	-47.4		46	39	46
Cari açık/GSYİH	Aralık	5.7%	Kasım	5.9%		5.7%	5.0%	5.4%
Bütçe								
Bütçe dengesi (aylık, mlr TL)	Ocak	3.8	Aralık	-11.3				
Bütçe dengesi (yıllık, mlr TL)	Ocak	-20.8	Aralık	-22.7		-33.2		
Bütçe dengesi/GSYİH	Ocak	-1.2%	Aralık	-1.3%		-1.9%		
Faiz								
MB haftalık repo faizi	Şubat	7.50%	Ocak	7.75%			7.00%	
Ağırlıklı fonlama maliyeti (aylık ortalama)	Şubat	7.9%	Ocak	8.2%				
İç Borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti	Ocak	7.8%	Aralık	8.8%				
Reel Efektif Döviz Kuru	Ocak	116.85	Aralık	113.14				
Borç								
Merkezi Yönetim Borç Stoku (Brüt, mlr TL)	Ocak	621.2	Aralık	612.0				
Borç stoku / GSYİH	Ocak	37%	Aralık	36%		33.0%		
Sanayi (Önceki yılın aynı ayına göre değişim)								
Sanayi üretimi	Aralık	4.6%	Kasım	-1.2%				
Elektrik üretimi	Aralık	-1.0%	Kasım	5.2%				
Otomotiv üretimi	Aralık	45.0%	Kasım	-0.5%				
İşsizlik								
İşsizlik	Kasım	10.7%	Ekim	10.4%		9.6%		10.0%

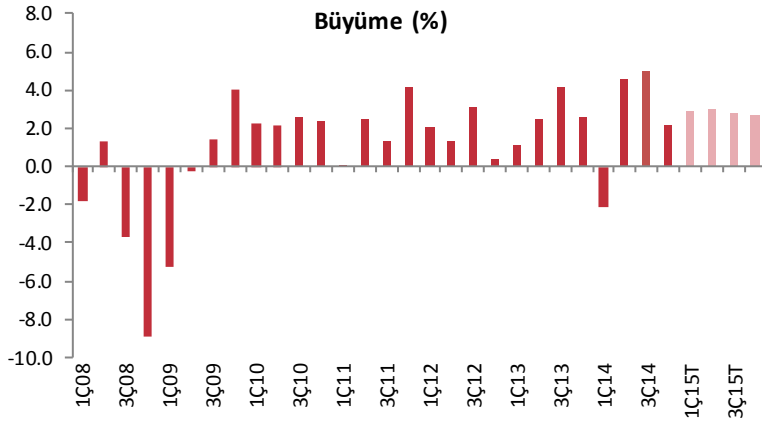
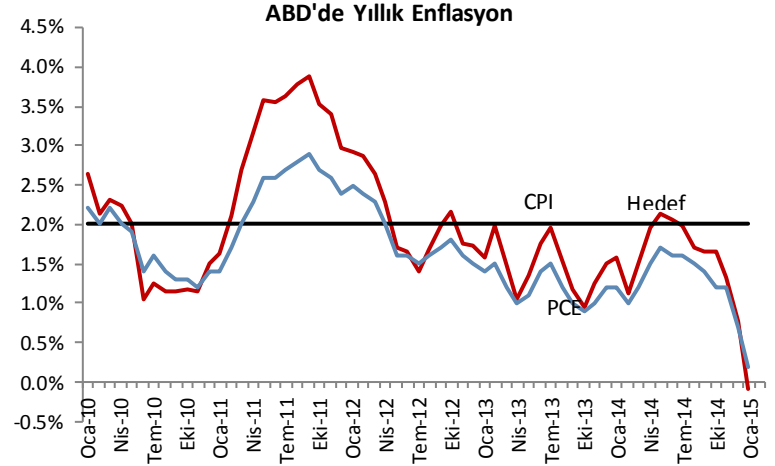
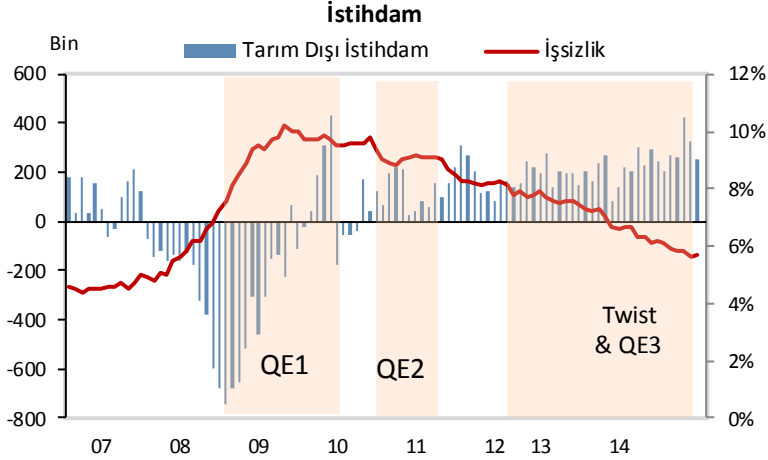
Göstergeler - Risk



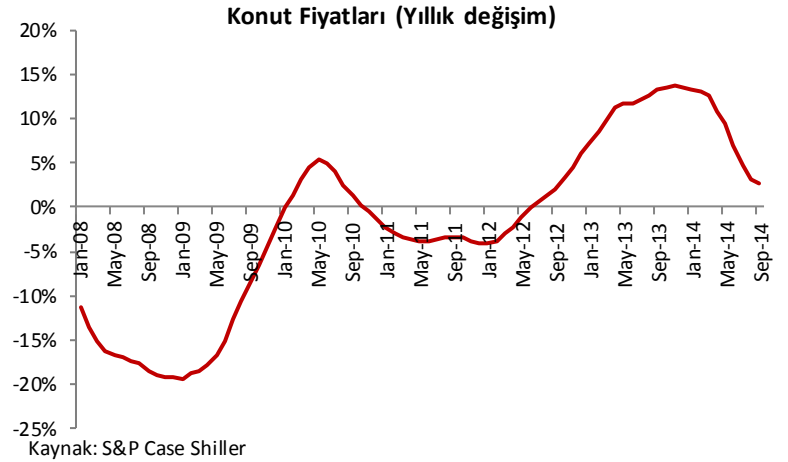
Göstergeler – Euro Bölgesi



Göstergeler – ABD Ekonomisi

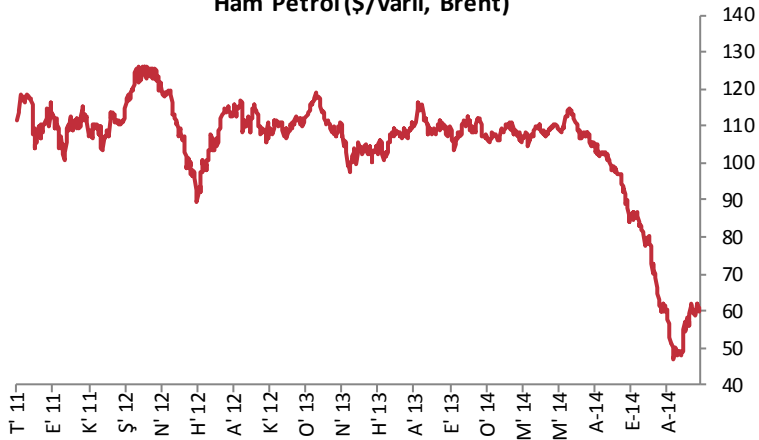


Kaynak: US Department of Commerce, BMO Capital Markets

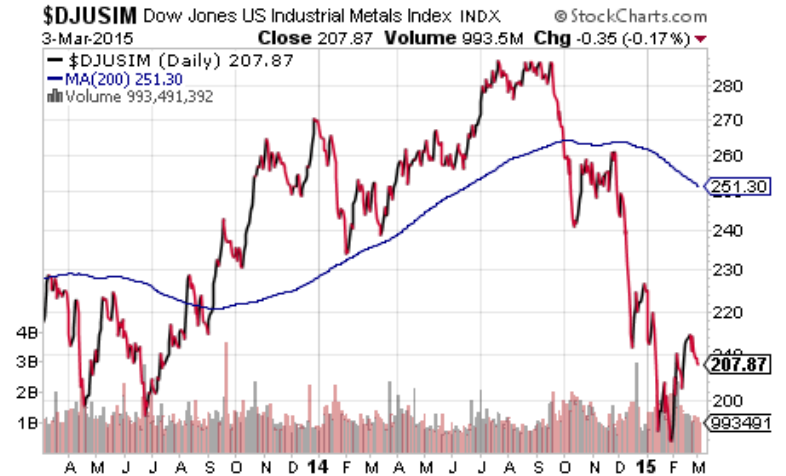


Göstergeler - Emtia

Ham Petrol (\$/varil, Brent)



Altın (\$/ons)



TSKB

Ekonomik Araştırmalar

research@tskb.com.tr

MECLİSİ MEBUSAN CAD. NO 81

FINDIKLI İSTANBUL 34427, TÜRKİYE

tel: (90) 212 334 50 50 faks: (90) 212 334 52 34

2015 Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. her hakkı mahfuzdur.

Bu doküman Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.'nin yatırım bankacılığı faaliyetleri kapsamında, kişisel kullanıma yönelik olarak ve bilgi için hazırlanmıştır. Bu dokümana dayalı herhangi bir işlem yapılması tarafımızdan öngörülen bir husus değildir. Belirtilen görüşler sadece bizim güncel görüşlerimizdir. Bu raporda yer alan bilgileri makul bir esasa dayalı olarak güncelleştirirken, bu konuda mevzuat, uygunluk veya diğer başka nedenlerle amaca uygunluk tam olarak sağlanamamış olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları veya çalışanları, burada belirtilen senetleri ihraç edenlere ait menkul kıymetlerle ilgili olarak bir pozisyon almış olabilir veya alabilir; menkul kıymetler üzerinde opsiyonları olabilir veya ilgili diğer bir yatırıma girebilir; bu menkul kıymetleri ihraç eden firmalara danışmanlık yapmış, hisselerinin halka arzına aracılık veya yüklenim taahhüdünde bulunmuş olabilir.

Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve/veya bağlı kuruluşları bu raporda belirtilen herhangi bir şirket için yatırım bankacılığı da dahil olmak üzere önemli tavsiyeler veya yatırım hizmetleri sağlıyor veya sağlamış olabilir.

Bu raporun ilgili olduğu yatırım fiyatı veya değeri, direkt veya dolaylı olarak, yatırımcıların menfaatlerine ters düşebilir. Döviz kurlarındaki herhangi bir değişimin yatırımın değeri veya fiyatı veya bu yatırımdan sağlanan gelir üzerinde olumsuz bir etkisi olabilir. Geçmişteki performans her zaman gelecekteki performansın kılavuzu olacak demek değildir. Yatırım geliri dalgalanma gösterebilir.

Bu rapor kamuya açık bilgilere dayalıdır. Doğru veya tamam olmayan hiçbir beyan yapılmamıştır. Bu rapor söz konusu menkul kıymetlerin alınması veya satılması için bir teklif, yorum ya da yatırım tavsiyesi değildir veya bu menkul kıymetlerin alınıp satılmasına yönelik bir teklif için de bir istek veya zorlama değildir. Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. ve kendisiyle bağlantılı olan diğerleri bahsedilen şirketlerin menkul kıymetleriyle ilgili pozisyon alabilirler veya bu menkul kıymetlerle ilgili işlem yapabilirler, ayrıca bu şirketler için yatırım bankacılığı hizmetleri de verebilirler.

Herhangi bir yatırım kararı yatırımcının tamamıyla kendi kişisel seçimine dayanmalıdır. Bu rapordaki bilgiler herhangi bir yatırım tavsiyesi olmayıp, raporda yer alan firmalara yatırım yapılmasından ötürü Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş. hiç bir sorumluluk kabul etmez.