

# Piyasalarda Bu Ay Mayıs 2016

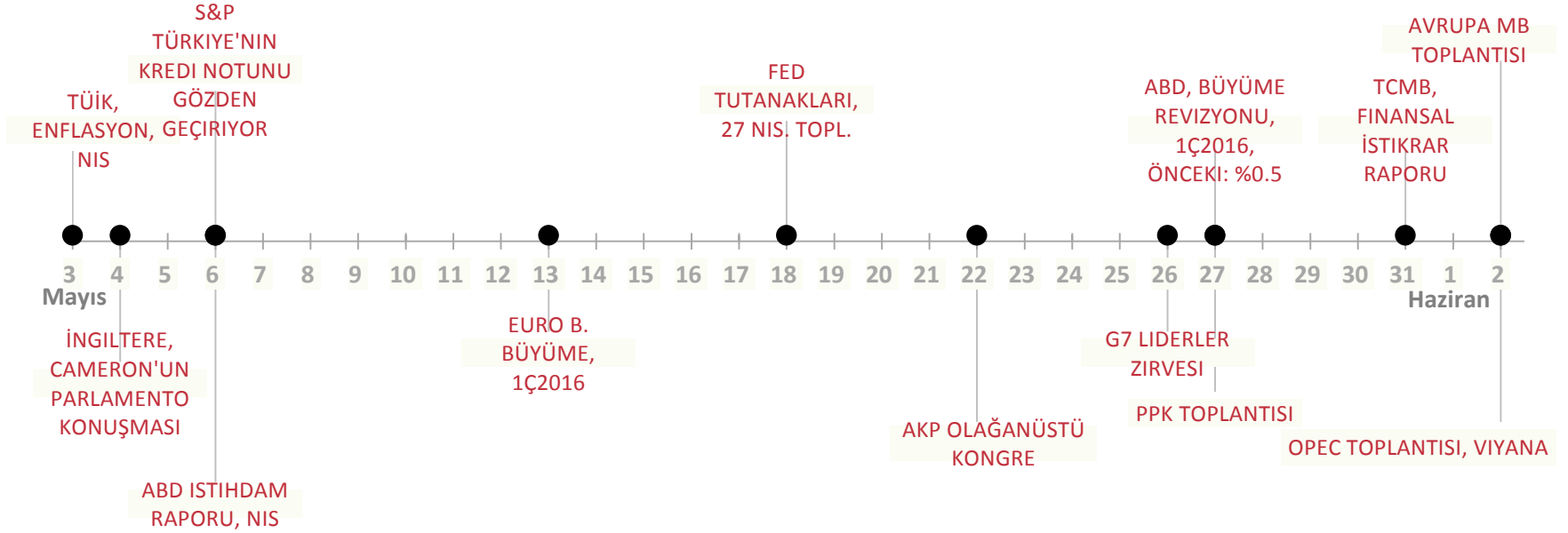


Şebnem Mermertaş  
Sermaye Piyasaları ve Makro Ekonomik Araştırmalar



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

# Mayıs Takvimi



- Mayısın kritik bir gündemi bulunmuyor. Piyasalar haziran ayında yapılacak Fed toplantısı ve İngiltere'nin AB'den çıkışına dair referandumu beklerken, veri akışını izleyerek ipuçlarını değerlendirecek. Son altı ayın en yükseğine ulaşan petrolün gözü OPEC'in 2 Haziran toplantısında olacak.
- İç piyasaların gündemine sürpriz olarak giren siyasi gelişmeler 22 Mayıs'ta yapılacağı açıklanan AKP olağanüstü kongresinin önemini artırdı.

# Geçen ay neler oldu?

- **BIST-100 nisan ayında %2,5 yükseldi.** Aya yurtdışında Panama Belgelerini izleyerek satışla başlayan BIST-100, Merkez Bankasında sorunsuz başkan değişiminin, beklendiği gibi olan ilk PPK'nın ve sıkı politikanın devam edeceğine işaret eden ilk Enflasyon Raporunun pozitif etkisiyle yükselişe kapandı. Mart ayında kaydedilen hızlı yükselişe hareketli ortalamalarından uzaklaşmış olması nisan getirisinin nispeten düşük kalmasına ve endeksin yükseklerde dinlenmesine neden oldu. Yabancı alımları devam etti.
- **Tahvil faizi nisanda 0.77 puan geriledi.** Merkez Bankası'nın marjinal fonlama faizinde beklentiye paralel 50 baz puanlık indirim yapması, yeni başkanın enflasyon vurgusunu artırarak, sıkı para politikasına devam edeceği mesajı faizdeki düşüşü destekledi.
- **Merkez Bankası politika faizini %7,50'de bıraktı, faiz koridorunu %7,25-%10,50'den, %7,25-%10,00'a değiştirdi.** Küresel piyasalardaki oynaklık düşüşünü dikkate alan Merkez Bankası para politikasında daha önce açıkladığı ve faiz koridorunu politika faizi etrafında simetrik hale getirmeyi hedefleyen sadeleşme adımlarına devam etti. Bu adımların devam edeceğini vurgulayan banka, nihai hedefin tek politika faizi etrafında dar ve simetrik bir koridor olduğunu açıkladı.
- **Eşit döviz sepeti nisanda %0,7 geriledi.** Fed'in güvercin mesajları ve zayıf verilerle faizin haziranda artış ihtimalinin zayıflaması, Draghi'nin geçen ay verdiği yeni indirim olmayacağı mesajını yumuşatması ve yabancı girişinin devam etmesiyle TL'deki değerlenme devam etti.

	Nisan sonu	Aylık Değişim	YBB Değişim
<b>BIST 100</b>	85,328	▲ 2.5%	▲ 19.0%
<b>Tahvil</b>	9.22	▼ -0.77	▼ -1.64
<b>MB faizi</b>	7.50	▬ 0.0	▲ 0.00
<b>Dolar</b>	2.8014	▼ -0.8%	▼ -4.0%
<b>Euro</b>	3.1908	▼ -0.6%	▲ 0.2%
<b>Sepet</b>	2.9961	▼ -0.7%	▼ -1.8%

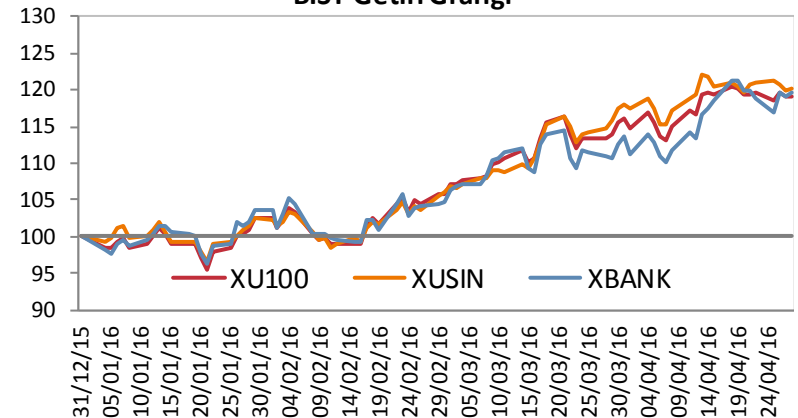
YBB: Yılbaşından Beri

# Sektörler

	Fiyat		Performans		
	Son 29/04/2016	Nisan	Yükselişin Başlangıcından Beri 16/02/2016	YBB	2015
BIST 100	85,327.80	2.5%	20.3%	19.0%	-16%
BIST 30	104,799	2.4%	20.3%	19.9%	-18%
Bankacılık Endeksi	143,116	5.1%	20.3%	19.3%	-25%
Sanayi Endeksi	86,626	1.1%	20.1%	19.4%	-8%
BIST 100-30	109,299	2.9%	20.0%	14.2%	-9%
<b>Piyasa Değeri (milyar dolar)</b>					
BIST 100	192.41	2.8%	24.9%	23%	-32%

- **Ayın ilk yarısında yükselen, diğer yarısında ulaştığı seviyeyi koruyan BIST-100 nisanda %2,5 yükseldi.** Endeks emtia fiyatlarına paralel olarak yurtdışında artan risk iştahının artmasıyla şubat ortasında başlayan yükseliş hareketinde %20 prim yaptı.
- **Faiz indirimlerinin kredileri artıracığı beklentisi** ve pozitif 3 aylık sonuç beklentileri bankacılık endeksinin %5,1 yükselmesini sağladı.

BIST Getiri Grafiği

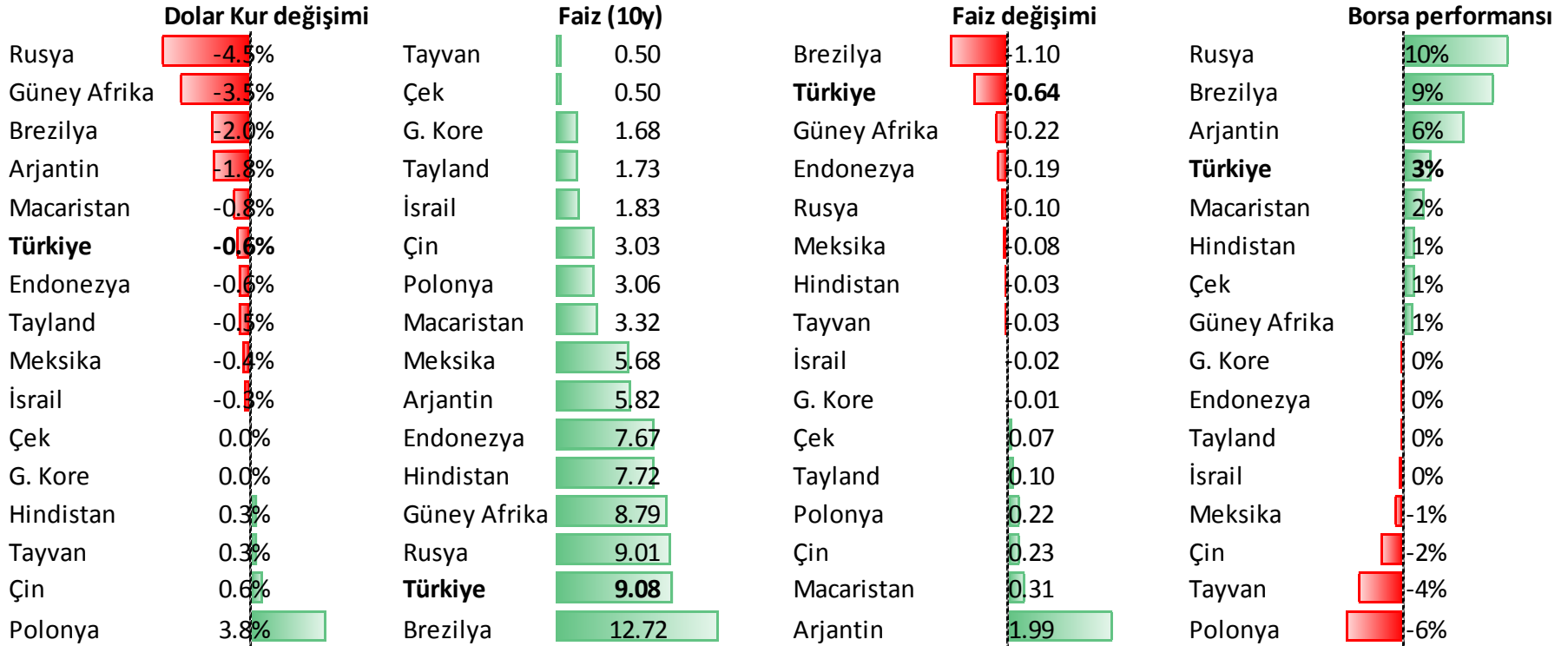


# Global Borsalar

Ülke	Son	1 Ay	Yılbaşından Beri
Rusya	965	10.1%	27.4%
Brezilya	54,312	8.5%	25.3%
Norveç	548	5.9%	1.6%
Arjantin	13,739	5.8%	17.7%
İspanya	9,104	4.4%	-4.6%
İtalya	18,880	4.2%	-11.9%
AB	2,886	3.4%	-6.9%
Mısır	7,773	3.3%	11.0%
Avusturya	2,338	3.0%	-2.5%
<b>Türkiye</b>	<b>85,478</b>	<b>2.7%</b>	<b>39.2%</b>
İsviçre	7,996	2.4%	-9.3%
Almanya	10,185	2.2%	-5.2%
Fransa	4,476	2.1%	-3.5%
Macaristan	26,935	1.9%	12.7%
Belçika	3,437	1.9%	-7.1%
İngiltere	6,269	1.5%	0.4%
Hong Kong	21,067	1.4%	-3.9%
Yunanistan	584	1.1%	-7.6%
Hindistan	25,607	1.0%	-2.0%
Çek	909	1.0%	-4.9%
MSCI EM	844	1.0%	5.3%
Hollanda	444	0.9%	0.5%
Dow Jones	17,831	0.8%	2.3%
Portekiz	5,063	0.8%	-4.7%
S&P	2,076	0.8%	1.6%
G. Kore	1,994	-0.1%	1.7%
Japonya	16,666	-0.6%	-12.4%
Meksika	45,529	-0.8%	5.9%
Filipinler	7,159	-1.4%	3.0%
Çin	2,938	-2.2%	-17.0%
Nasdaq	4,364	-2.7%	-5.0%
Romanya	6,506	-3.4%	-7.1%
Tayvan	8,378	-4.2%	0.5%
Polonya	1,887	-5.5%	1.5%

- Küresel borsalarda şubat ortasında başlayan pozitif görünüm nisan ayına taşındı.** Bu iyimser görünümün arkasında Fed'in faiz artışlarının yılbaşındaki beklentilerden daha yavaş olacağını anlaşılması ve emtia fiyatlarında başlayan toparlanmanın olduğunu düşünüyoruz. Bu faktörlerin tetiklediği iyimserlik, gelişen ülkelerdeki cazip fiyatlamalarla desteklendi ve risk iştahını iyileştirdi.
- Fed'in nisan toplantısında makro-ekonomik hedeflerine yönelik risklerle ilgili vurguyu kaldırmasına rağmen,** ekonomide zayıflığına işaret etmesi ve ilk çeyrek büyüme verisinin son 2 yılın en düşük seviyesinde açıklanması haziran toplantısı için faiz artış beklentisini %19'un altına çekti. Bunun dolarda zayıflamaya neden olması gelişen ülkelere fon akışını hızlandırdı.
- Nisanda OPEC ve OPEC dışı ülkelerin toplantısında üretimi** dondurma konusunda anlaşma çıkmamasına rağmen, petrol fiyatı %19 arttı ve son altı ayın en yüksek seviyesi olan 47 dolara yükseldi. Demir cevheri başta olmak üzere tüm emtia fiyatlarında düşük seviyelerden alımlar başladı ve fiyat artışları izlendi.
- Bu sayede ekonomik krizden çıkma çabası içinde olan Rusya, politik** kriz yaşayan Brezilya, ayrıca artan fon girişiyle Mısır ve Türkiye gibi ülkelerin borsalarında yükselişler oldu.
- Mayıs ayı küresel piyasalar için düzeltme ayı olarak görülür.** Borsalarda tatillerin sıkça yer aldığı mayısta Fed'in yarattığı iyimserliğin korunması beklenirken, 23 Haziran'da yapılacak Brexit oylaması ve artan büyüme endişeleri arasında merkez bankalarının yapabileceklerinin sınırlı kalacağı endişelerine dikkat etmek gerekebilir.

# Gelişen piyasalar performansı\*

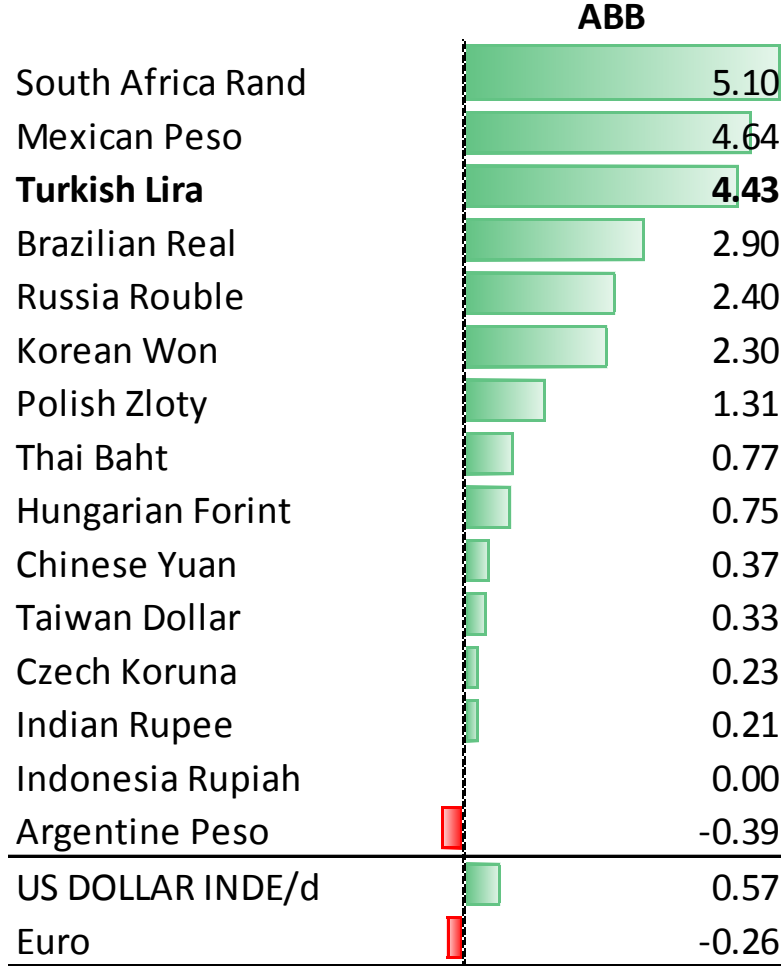


- Gelişen ülkelere nisan ayında 26 milyar dolarlık portföy girişi oldu. Martta bu rakam 21 ayın en yüksek seviyesi olan 37 milyar dolardaydı.
- Nisanda hisseye 5 milyar dolar, tahvile 21 milyar dolarlık giriş oldu.
- Türkiye nisanda gelişen ülkeler arasında en fazla fon çeken ilk 10 ülke arasında yer aldı.

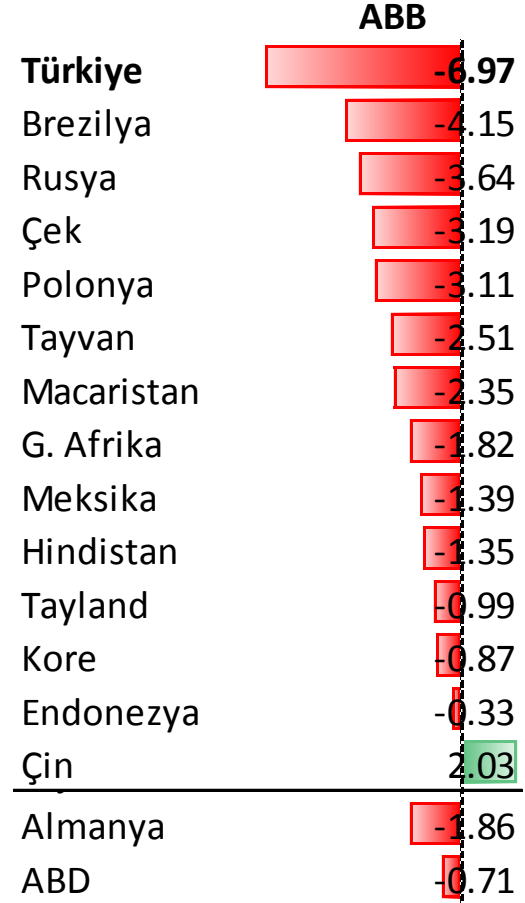
\*Nisan ayı

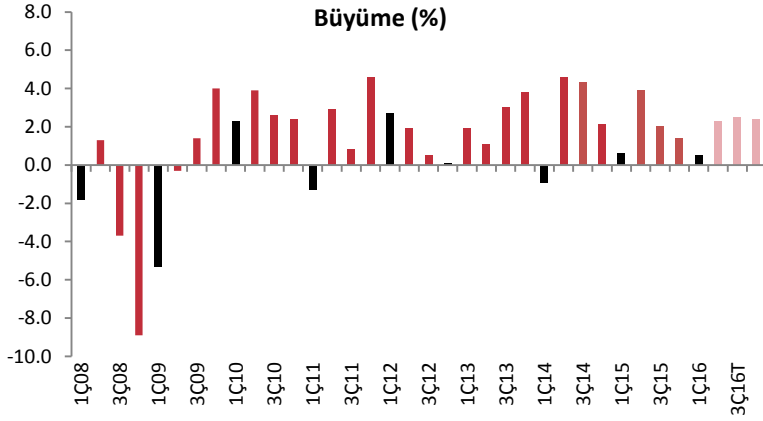
# Mayıs başından beri performans

## Para Birimleri Performansı (%)

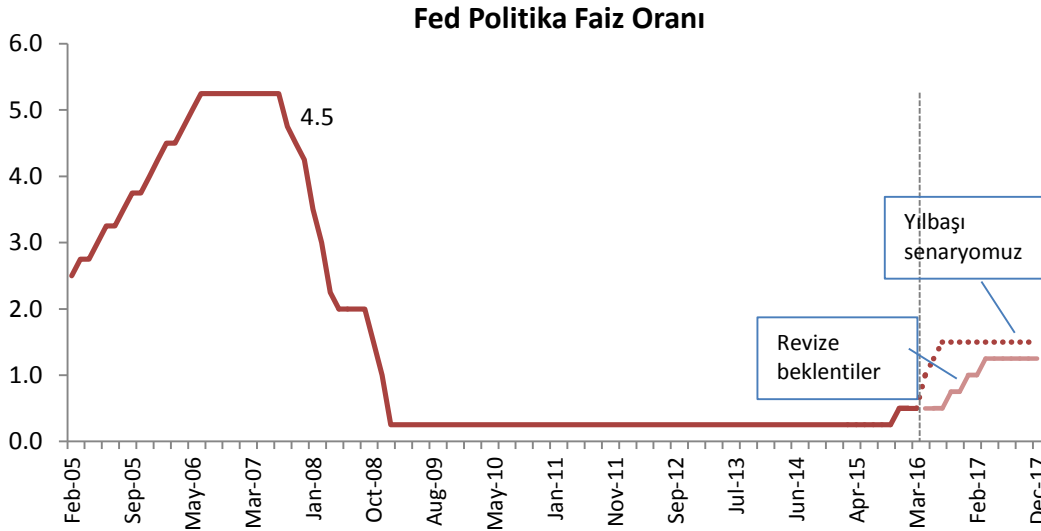
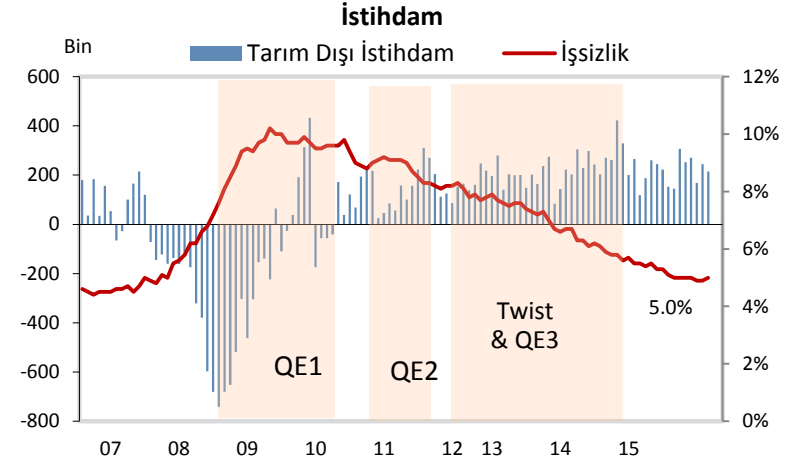


## Borsalar Performansı (%)





Kaynak: US Department of Commerce, BMO Capital Markets



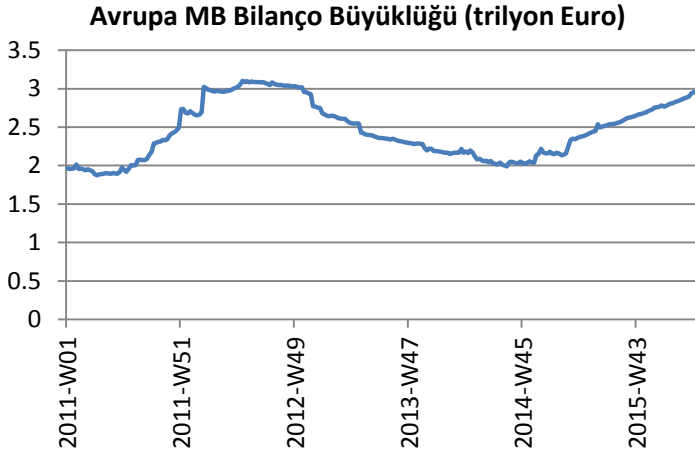
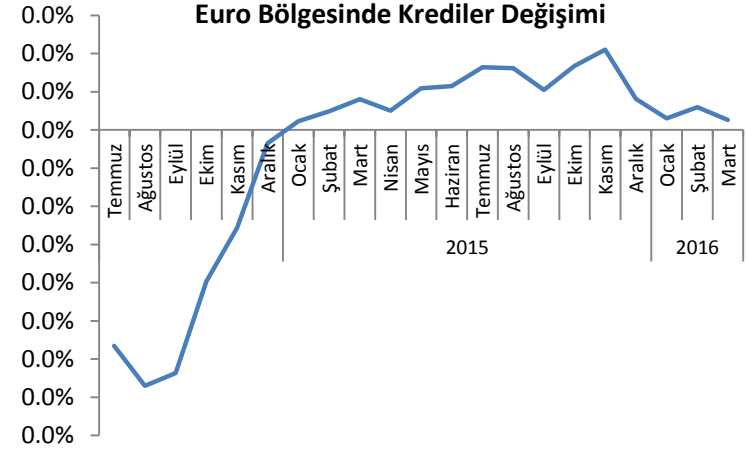
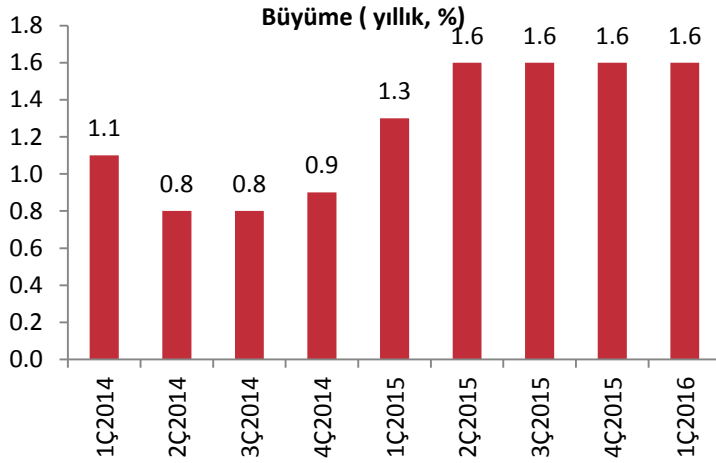
Kaynak: Federal Reserve, TSKB Araştırma

- Fed 27 Nisan toplantısında «ılımlı büyüme» söylemini «ekonomik aktivite yavaşladı» olarak değiştirerek, güvercin tonlama yaparken, risklere ilişkin söylemi tamamen çıkardı. Yani aşağı yönlü ya da dengeli risk ortamı bulunmuyor. Buna göre faiz artışı için kapı açık bırakıldı.

- Brexit oylaması 23 Haziranda yapılacak. Fed toplantısı ise 15 Haziranda gerçekleşecek. Sonucu çok belirsiz olan Brexit öncesinde faiz artışı beklentisi bulunmuyor. Temmuzda basın toplantısı olmadığı için en erken eylülde artış bekliyoruz. Bir de aralıkta yaparsa bu yılı iki artışla tamamlamış oluruz.



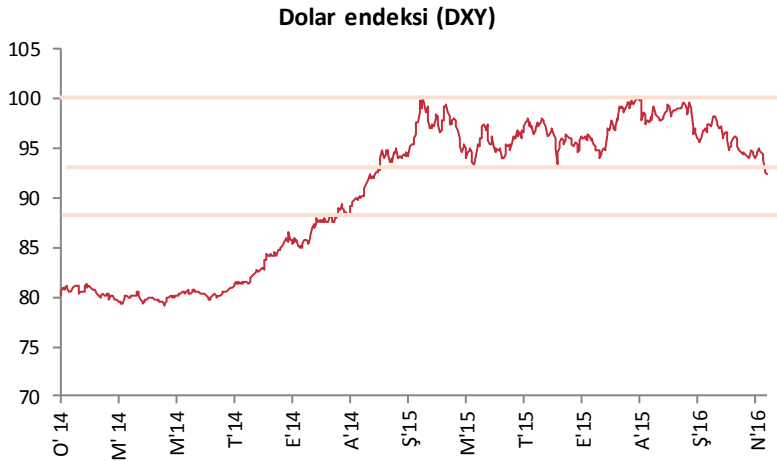
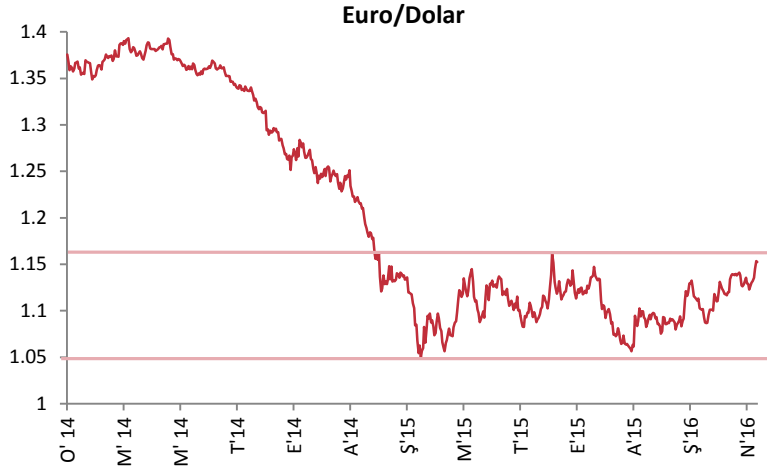
# Euro Bölgesi



Kaynak: Avrupa Merkez Bankası

- Euro bölgesinde işler iyi gitmiyor.
- Yıllık enflasyon bir aylık aradan sonra yeniden eksi bölgede. Enerji fiyatları hep eksiye seyrederken ve enflasyonun yükselmesine engel olurken, nisanda hizmet ve gıda fiyatlarındaki düşüşle endişe verici oldu.
- Yıllık büyüme %1,6'da. Kredilerin artış hızı 2015 ortasında %1,6'ya kadar yükselmişken, son durumda %0,3'e kadar geriledi.

# Parite

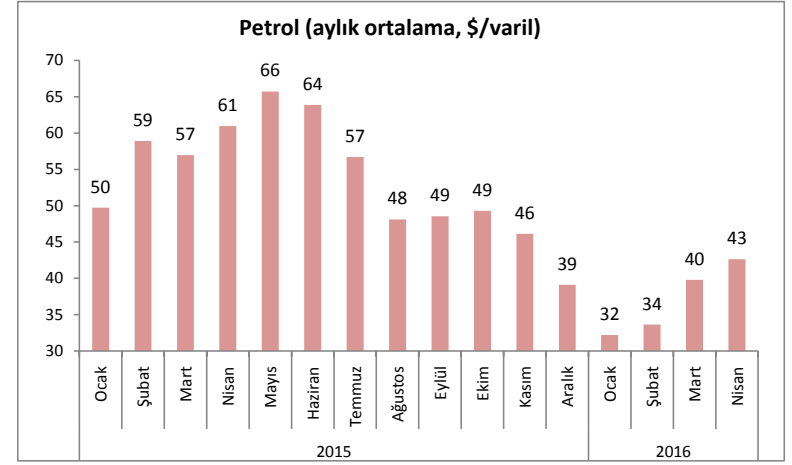


- Euro/dolar yılbaşında Avrupa Merkez Bankası'nın ultra gevşek para politikasıyla düşeceği beklentimizin tersine hareket etmeye devam ediyor. Burada Fed'in güvercin söylemlerinin doları zayıflatması da etkili oldu. Nisan sonunda Euro/dolar 1,12 tahminimize karşılık 1,1450'den kapandı.
- Euronun önünde üç gelişme bulunuyor. İlki Avrupa Merkez Bankası'nın gevşek para politikasına Almanya'nın itirazları ve daha fazla gevşeme olasılığının düşmesi. Diğerleri İngiltere'nin 23 Haziran'da AB'den çıkıp çıkmama konusunda yapacağı referandumun ciddi belirsizlik yaratması. Ankete göre çıkış %40, kalış %43, kararsız %17.
- Diğerleri de referandum sonrasında Fed'in bütün güvercin söylemleri bir kenara bırakarak şahin görünüme geçebilecek olması. Bu gelişmeler çoğunlukla euroyu zayıflatmaya yönelik olarak görünüyor. Bu nedenle 1,15-1,17 bandının tavan olabileceğini düşünüyoruz.

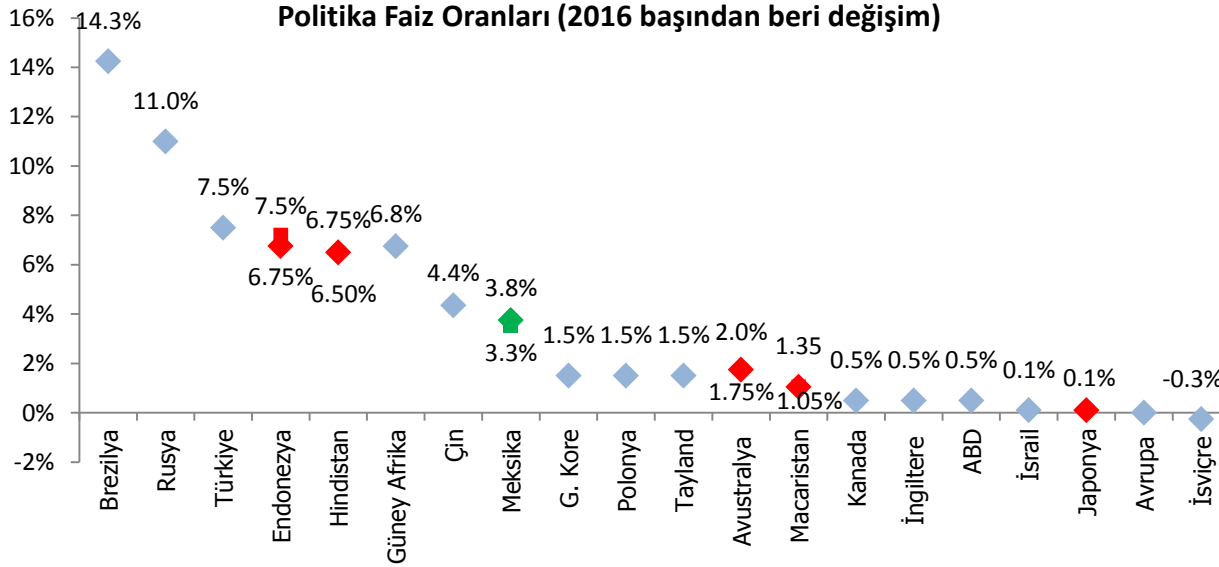
## DXY

Para	Ağırlık (%)	Gelişmeler
Euro	57.6	↓ Parasal gevşeme
Yen	13.6	↑ Parasal gevşeme
Sterlin	11.9	↑ Faiz artış beklentisi
Kanada Doları	9.1	↑ Petroldeki artış
Kron	4.2	↑ Eurodan kaçış
Frank	3.6	↑ Eurodan kaçış

# Emtia

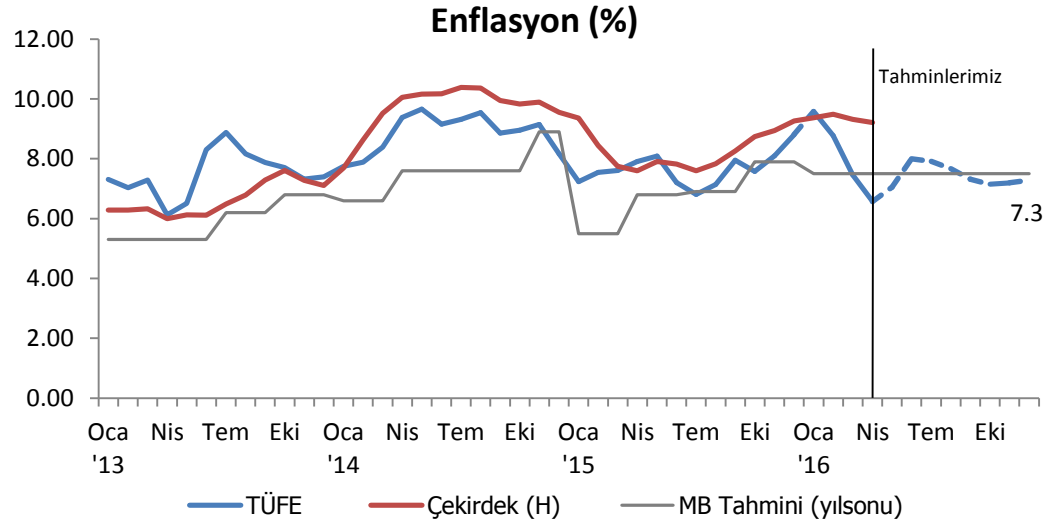
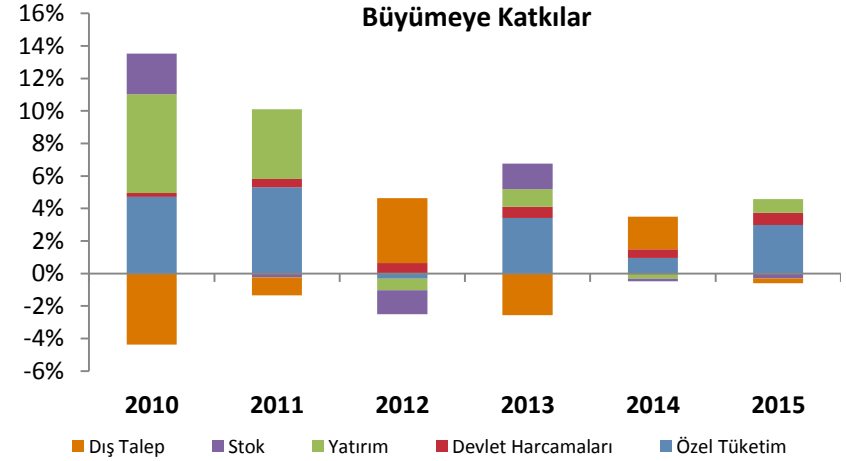
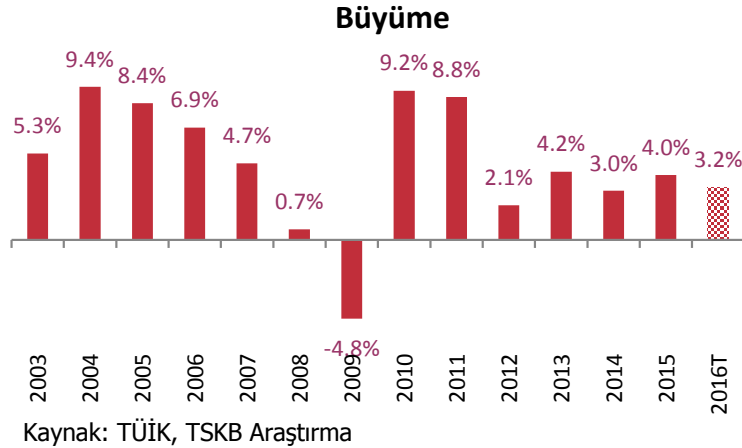


# Politika faizleri



- Büyük merkez bankaları bekle-gör modundalar.
- Diğer ülkelerde atılan adımlar aşağı yönlü oldu.
- Sene başından beri Avrupa, Yeni Zelanda, İsveç, Norveç, Macaristan, Endonezya ve Hindistan ve Avusturalya faiz indirimi yaptı.
- Avusturalya son bir yılda ilk kez indirim yaptığı için büyüme konusundaki endişeleri artırdı.

# Görünüm

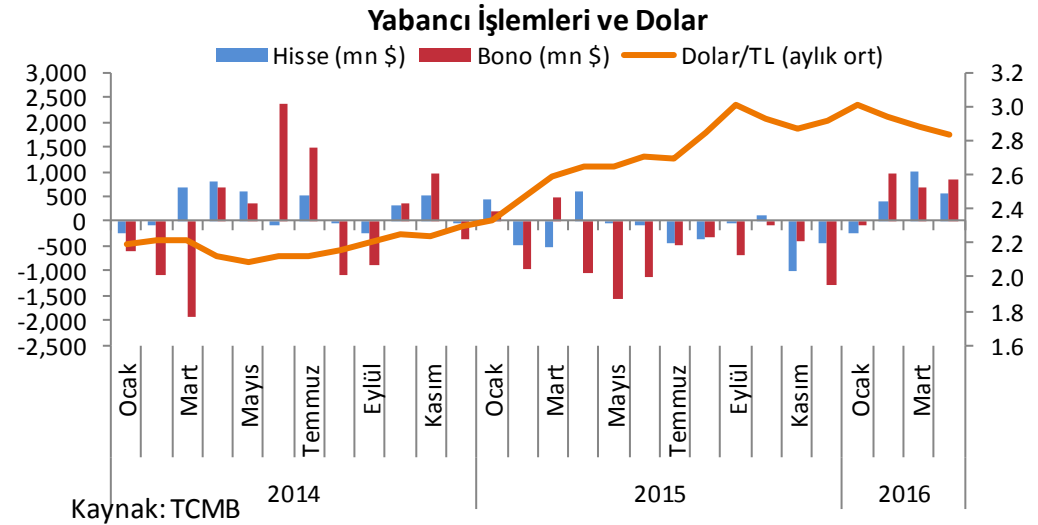


# Makro-Ekonomik Göstergeler

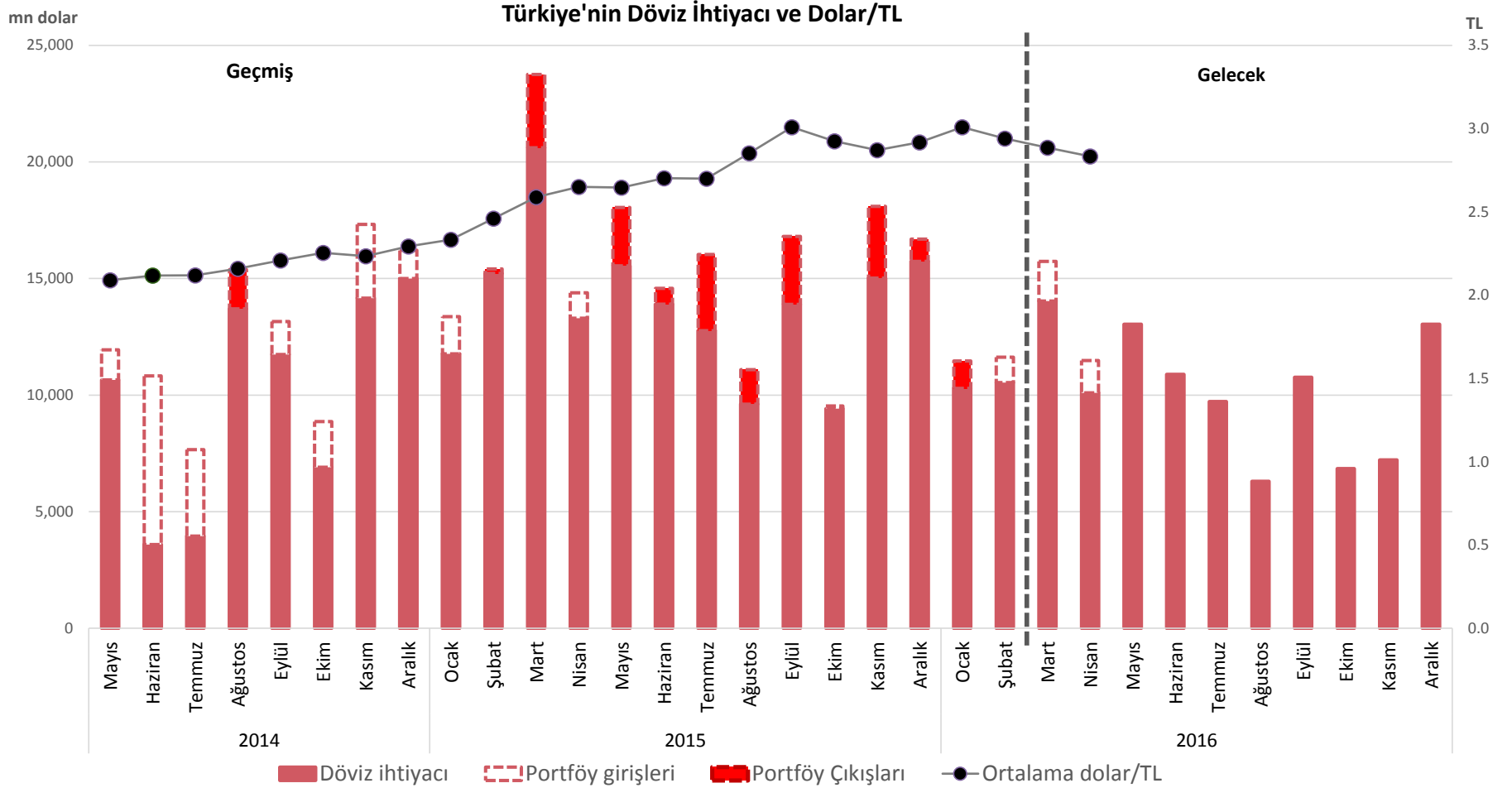
	Son Durum			Tahmin	
	Dönem	Değer	Önceki Dönem	Değer	2016
<b>Büyüme</b>					
Büyüme	2015	4.0%	2014	3.0%	3.2%
GSYİH (mlr \$)	2015	720	2014	799	736
Kişi Başına gelir (\$)	2015	9,261	2014	10,395	9,400
<b>Enflasyon</b>					
TÜFE (aylık)	Nisan	0.78%	Mart	-0.04%	1.02% (May)
TÜFE (yıllık)	Nisan	6.57%	Mart	7.46%	7.0%
<b>Dış Ticaret</b>					
İhracat (aylık, mlr \$)	Mart	12.8	Şubat	12.4	
İthalat (aylık, mlr \$)	Mart	17.8	Şubat	15.6	
İhracat (yıllık, mlr \$)	Mart	141.5	Şubat	141.4	150
İthalat (yıllık, mlr \$)	Mart	201.7	Şubat	202.5	225
Dış Ticaret Açığı (aylık, mlr \$)	Mart	4.9	Şubat	3.2	
Dış Ticaret Açığı (yıllık, mlr \$)	Mart	60.1	Şubat	61.1	75
<b>Cari Açık</b>					
Cari denge (aylık, mlr \$)	Şubat	-1.8	Ocak	-2.3	
Cari denge (yıllık, mlr \$)	Şubat	-30.5	Ocak	-32.0	40
Cari denge/GSYİH	Şubat	-4.2%	Ocak	-4.4%	5.4%
<b>Bütçe</b>					
Bütçe dengesi (aylık, mlr TL)	Mart	-6.6	Şubat	2.4	
Bütçe dengesi (yıllık, mlr TL)	Mart	-17.1	Şubat	-17.4	
Bütçe dengesi/GSYİH	Mart	-0.9%	Şubat	-0.9%	
<b>Faiz</b>					
MB haftalık repo faizi	Nisan	7.50%	Mart	7.50%	
Ağırlıklı fonlama maliyeti (aylık ortalama)	Nisan	8.7%	Mart	9.0%	
İç Borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti	Mart	10.1%	Şubat	10.9%	
Reel Efektif Döviz Kuru	Mart	100.53	Şubat	99.85	
<b>Borç</b>					
Merkezi Yönetim Borç Stoku (Brüt, mlr TL)	Mart	683.5	Şubat	684.9	
Borç stoku / GSYİH	Mart	35%	Şubat	35%	
<b>Sanayi (Önceki yılın aynı ayına göre değişim)</b>					
Sanayi üretimi	Şubat	3.6%	Ocak	3.6%	
Elektrik üretimi	Şubat	4.1%	Ocak	5.6%	
Otomotiv üretimi	Şubat	10.7%	Ocak	-4.9%	
<b>İşsizlik</b>					
İşsizlik	Ocak	11.1%	Aralık	10.8%	

# Yabancılar ne yaptı?

- **Yabancı işlemleri arka arkaya üçüncü ayda da alım yönünde seyretti.** Nisan ayında hissede 546mn dolar, tahvilde 841mn dolar olmak üzere toplamda 1,38 milyar dolar olan yabancı girişi son üç ayda 4,4 milyar dolara ulaştı.
- **Yabancı alımlarının pozitif dönmeye başlamesi dolar/TL performansına hemen yansdı.** Aylık ortalama kur ocaktaki 3 lira seviyesinden şubatta 2,94'e, martta 2,88'e nisanda 2,83'e geriledi.



# Türkiye'nin döviz ihtiyacı & Dolar/TL





# Dolar/TL

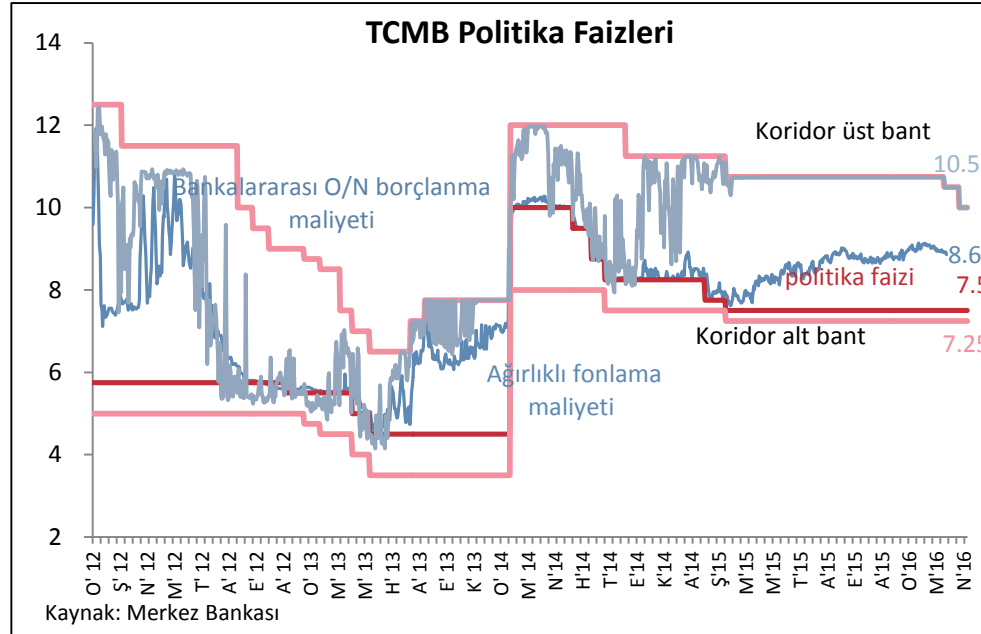


- **Dolar/TL'de 2,80'in altı kalıcı olmadı.** Mayıs ayında yurtdışında Brexit endişeleri ve merkez bankalarının negatif faiz uygulamalarının endişe vermeye başlaması gelişen ülkelere 3 aydır devam eden kesintisiz girişi duraklattı.
- **İç siyasi gelişmelerle 2,98'e kadar yaşanan panik hareket sonrasında 2,90'a doğru düzeltme yaşandı** Ancak Brexit sonrasında yeniden gündeme gelebilecek faiz artırımlarına ilişkin fiyatlamada yurtdışında dolarda yukarı yönlü bir tepki başlayabilir. Bu süreçte Merkez Bankası-siyasiler ilişkisi daha önemli olacak. Yılın ikinci yarısında 2,95 üzerinin kalıcı olabileceğini tahmin ediyoruz.

# Merkez Bankası

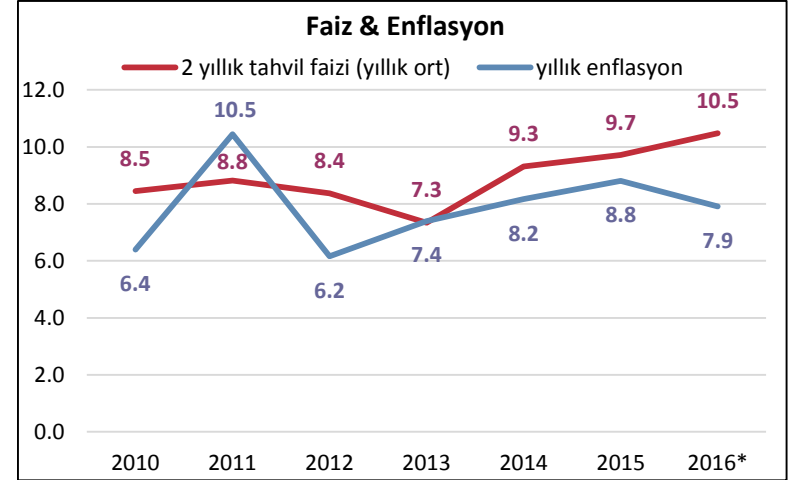
## TÜRK LİRASI LİKİDİTE YÖNETİMİ ÇERÇEVESİ VE SADELEŞME ADIMLARI

	POLİTİKA	ZAMANLAMA
Faiz Koridoru	Faiz koridoru bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı etrafında daha simetrik bir hale getirilecek ve daraltılacaktır.	Normalleşme Sürecinde <sup>1</sup>

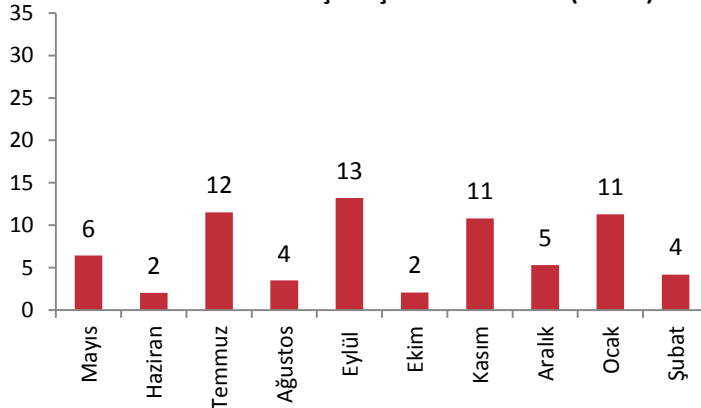


- **Merkez Bankası global piyasalarda azalan oynaklık ve faiz koridoruna** ihtiyacın azalması nedeniyle bu seneki tahminlerimizin temelini oluşturan sadeleştirme adımlarını uyguluyor. Aşağı yönlü sürpriz yapan nisan enflasyonu bu konuda bankanın elini rahatlatılabilir ve Merkez Bankası'nın koridorun üst bandında indirimde devam etmesini sağlayabilir.
- Ancak TL'nin Mayıs başından beri hızlı değer kaybı karşısında faiz indirimleri daha ölçülü olabilir.

# Faiz



Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (mlr TL)



Kaynak: Hazine

- İki yıllık gösterge faiz Şubat ortasından beri yabancı alımlarıyla %11,3'ten %9,08'e kadar geriledikten sonra yeniden %9,5'in üzerine çıktı.
- TCMB beklenti anketinde enflasyon beklentisi 7,9'da. Buna göre faiz&enflasyon makası açıldı. Hazinesin itfalarının oldukça düşük olduğu göz önüne alınırsa faizde siyasi risklerle 10'un üzerine çıkış olsa da bunun geçici olacağını düşünüyoruz.
- Japonya'dan kaçış, Euro Bölgesinde para bolluğu ve ABD tahvillerinde satış önerileri EM'i cazip tutmaya devam edebilir. Önemli risk petrol ihrac eden ülkelerin bütçe açıkları nedeniyle tahvil ihracına çıkabilecek olmaları ya da büyük hisse satışları planlamaları. Ör. Aramco halka arzı, Rosneft hisse satışı, Arjantin'in 16,5 milyar dolarlık tahvil ihracı.

# BIST-100



- Hisse senetlerinin önünde, içerde yeni hükümet kurulması, yurtdışında Brexit oylaması ve haziran ve temmuzdaki Fed toplantılarında verilecek mesajlar gibi önemli gelişmeler bulunuyor. Bu gelişmeler risk iştahındaki olası iyileşmeleri sınırlayıcı etki yapabilir.
- BIST-100 endeksi teknik olarak önemli bir düzeltme sürecine girdi. Beklenen kritik gelişmelerle düşüşün 75.000'lere kadar sürebileceğini tahmin ediyoruz. Cazip değerlemeler ve yılbaşından beri gerçekleşen 2 milyar dolarlık yabancı girişi bu düşük seviyelerin yeniden alım fırsatı olarak değerlendirilebileceğine işaret ediyor.

# 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

2016 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. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri 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. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.