

Piyasalarda Bu Ay

Nisan 2015



Şebnem Mermertaş

Sermaye Piyasaları ve Makro Ekonomik Araştırmalar



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası

www.tskb.com.tr

Geçen ay neler oldu?

➔ **BIST mart ayında %3,9 geriledi.** Fed'in faizini artıracakları endişeleri ve doların güçlenmesi, faiz tartışmaları, Ukrayna, Yunanistan ve Yemen gibi dış politik gelişmeler ile içerde seçimler öncesi belirsizlik hisse senetlerini olumsuz etkiledi.

➔ **Tahvil faizi 0,04 puan geriledi.** Şubat ortasından itibaren yükselen faiz %8,5-9 bandındaki hareketini sürdürdü. Enflasyonun yılın ilk aylarında beklenen baz etkisi kaynaklı düşüşü göstermemesi faizde aşağı yönlü hareketleri sınırlıyor.

➔ **Merkez Bankası politika faizini %7,50'de faiz koridorunu %7,25-%10,75'te değiştirmeden bıraktı.** Merkez Bankası temkinli duruşunu sürdüreceğini vurguladı.

➔ **Eşit döviz sepeti %1,6 yükseldi. Merkez Bankası'nın faiz indirme olasılığı ve yurtdışında doların değer kazanması TL'de değer kaybı getirdi. Dolar/TL yılbaşından beri %11,8 yükseliş kaybetti.**

	Mart sonu	Aylık Değişim	YBB Değişim
BIST 100	80,846	▼ -3.9%	▼ -5.7%
Tahvil	8.77	▼ -0.04	▲ 0.75
MB faizi	7.50	▬ 0.0	▼ -0.75
Dolar	2.6008	▲ 3.7%	▲ 11.8%
Euro	2.8075	▼ -0.3%	▼ -0.7%
Sepet	2.7042	▲ 1.6%	▲ 4.9%

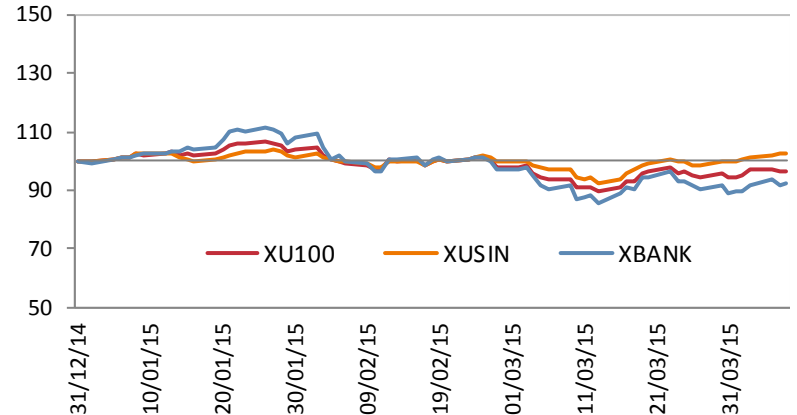
YBB: Yılbaşından Beri

Sektörler

	Fiyat		Performans		
	Son 31/03/2015	Bir ay	Ocak sonu zirvesinden beri	Yılbaşından Beri	2014
BIST 100	80,846	-4%	-11.3%	-6%	26%
BIST 30	99,074	-4%	-12.5%	-7%	29%
Bankacılık Endeksi	141,748	-8%	-19.5%	-11%	30%
Sanayi Endeksi	78,618	0%	-3.8%	0%	26%
BIST 100-30	105,186	-3%	-4.9%	0%	16%
Piyasa Değeri (milyar dolar)					
BIST 100	191	-8%	-19%	-16%	16%

- **BIST-100 endeksinde 2015'e pozitif başlangıç sadece ocak ayında sürdü.** Ocak ayında kaydedilen kazanç şubat ve martta geri verildi. Endeks yılbaşından beri %6 düşüş gösterdi.
- **Martta BIST-100'de yaşanan %4 düşüşün sürükleyicisi bankalar oldu.** Bankalar faiz tartışmaları, yabancı olumsuz raporlar ve tahvil faizindeki yükselişten dolayı ortalamada %8 değer kaybetti.
- **Dövizdeki yükselişten dolayı muhtemel kur farkı gider artışına rağmen, sanayi hisselerindeki düşüşler sınırlı kaldı.**

BIST Getiri Grafiği



Nisan Gündemi

- **Nisanın üç önemli gündem maddesi içinde Para Politikası Kurulu toplantısı ve Moody's, dışarda Fed toplantısı olacak.**
- **Para Politikası Kurulu toplantısı 22 Nisan'da yapılacak.** Enflasyonun %7,55'ten %7,60'a yükselmesi ve baz etkisiyle beklenen düşüşün görülmemesi nedeniyle Merkez Bankası'ndan faiz indirimi gelmeyebilir. Bu durumda piyasalarda görünüm değişikliği olmayacağını düşünüyoruz. Merkez Bankası'nın olası faiz değişikliği, piyasa dinamikleri üzerinde önemli etki yaratabilir.
- **10 Nisanda Moody's Türkiye'nin kredi notunu gözden geçirebilir.** 17 Mayıs 2013'te Türkiye'yi yatırım yapılabilir seviyeye çıkararak ve not görünümünü durağan olarak belirleyen Moody's, geçen yıl nisanda yaptığı değerlendirmede not görünümünü negatife çekmişti. Buna gerekçe olarak politik belirsizlik ve düşük global likiditeden dolayı dış finansmanda baskı ve kısa vadeli büyümenin yavaşlamasının orta vadeli büyüme görünümünde belirsizlik ve büyümeye yönelik yapısal reformlarda sıkıntı oluşabileceği gösterilmişti.
- **Fed'in toplantısı 29 Nisanda gerçekleşecek.** Son dönemde zayıf gelen veriler ve Yellen'in 18 Mart'taki güvercin açıklamaları olası faiz artışı için beklentileri hazirandan aralık ayına çekti ve piyasalarda olumlu etki izlendi. Nisan toplantısında açıklamada ve faizde önemli bir değişiklik beklenmediği için piyasalar açısından kritik bir toplantı olarak görmüyoruz. Zayıf verilere ve piyasadaki beklentilere rağmen, faiz artışıyla ilgili bir sinyal piyasalarda önemli etki yaratabilir.

Nisan Takvimi

Tarih	Veri
10 Nisan	Moody's Türkiye'nin kredi notunu gözden geçirebilir
14 Nisan	IMF Dünya Ekonomik Görünüm Raporu
14 Nisan	TCMB ekonomistler toplantısı, New York
15 Nisan	Avrupa MB toplantısı
17 Nisan	IMF & DB Bahar toplantıları, Washington
22 Nisan	Para Politikası Kurulu toplantısı
29 Nisan	Fed toplantısı
30 Nisan	TCMB Enflasyon Raporu - II

İhale Programı

➔ **Hazine üç aylık açıklamaya devam ettiği borçlanma** programına göre nisan-mayıs-haziran döneminde 28,7 milyar lirası piyasaya olmak üzere toplam 34,7 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak. Buna karşılık borçlanma hedefi 29.2 milyar lira seviyesinde bulunuyor.

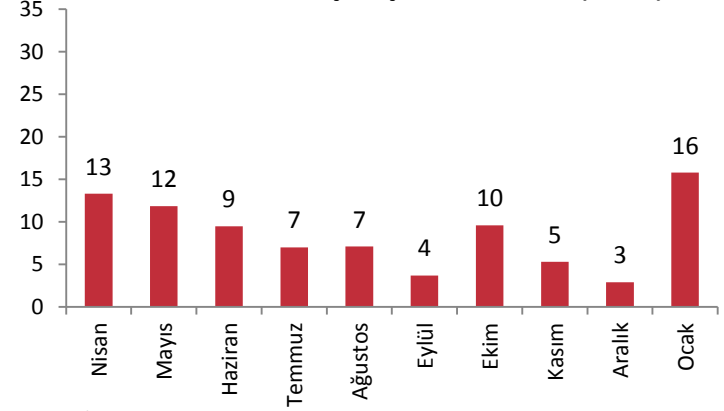
➔ **Nisanda rahat geçen martın ardından düşük sayılmayacak bir itfa bulunuyor.** Nisan ayında 9,8 milyar lirası piyasaya olmak üzere toplam 13,3 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak. Marttaki itfa tutarı 5,3 milyar lira seviyesindeydi.

➔ **Hazine nisanda itfasını karşılamak için 6 ihale düzenleyecek.**

Nisan İhale Programı

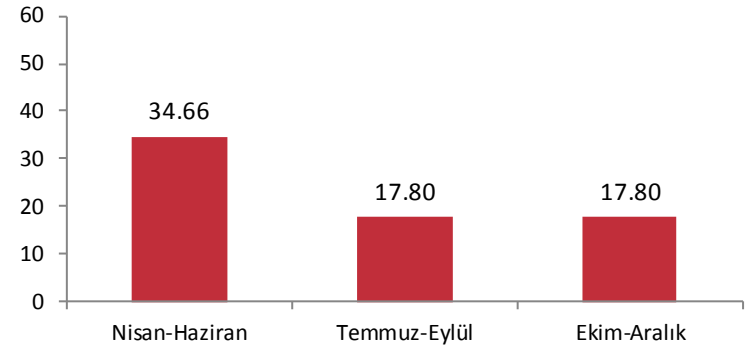
İhale tarihi	Vade	Senet	İtfa tarihi
7 Nisan	14 ay	TL cinsi iskontolu	8 Haziran 2016
27 Nisan	5 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	5 Şubat 2020
27 Nisan	10 yıl	TÜFE'ye endekli 6 ayda bir kupon ödemeli	16 Nisan 2025
28 Nisan	2 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	16 Kasım 2016
28 Nisan	7 yıl	Değişken faizli 6 ayda bir kupon ödemeli	20 Nisan 2022
28 Nisan	10 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir k	12 Mart 2025

Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (mlr TL)



Kaynak: Hazine

Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (mlr TL)

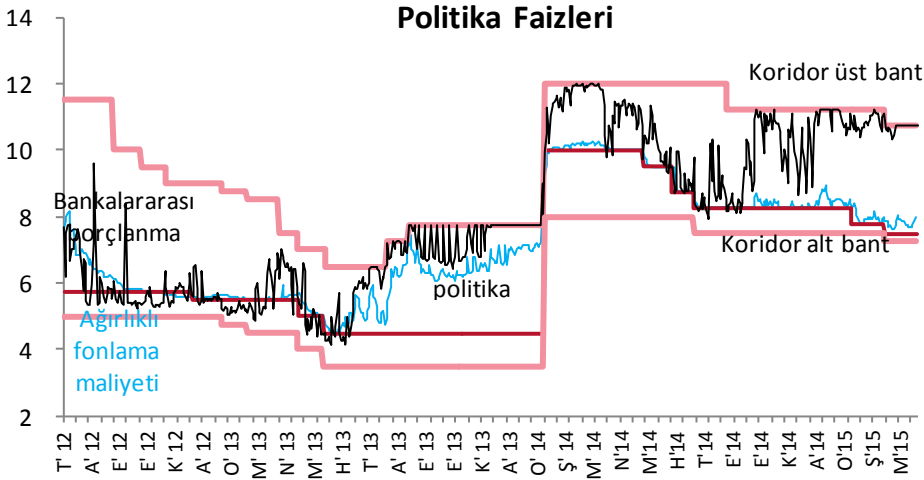


Faiz

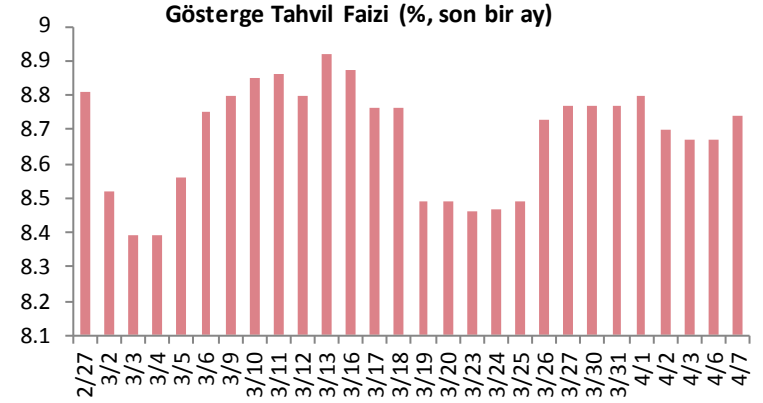
➔ **Tahvil faizi son bir ayda çok dalgalı bir seyir izledi.** Enflasyonda beklenen düşüşün olmaması pozitif görünümün sınırlı kalmasına neden oldu.

➔ **Yaklaşan genel seçimin yarattığı belirsizlik ve enflasyon** beklentilerinde olası yukarı revizyonların piyasa faizinde düşüş marjını daralttığını düşünüyoruz.

➔ **Enflasyondaki yükselişle Merkez Bankası'nın olası faiz indirimlerinin** ertelenebileceğini tahmin ediyoruz. Bu nedenle tahvil faizinin %8,5-%9 bandındaki seyrini koruyacağını 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	1.2%	3.5%	8.988	1.45	0.37	13%	13%	27.0
Brezilya	4.0%	13.2%	12.53	-0.06	0.19	-1%	-1%	12.8
Çin	-1.1%	0.0%	3.75	0.34	0.08	13%	13%	5.4
Çek	3.5%	10.5%	0.424	-0.18	-0.31	1%	9%	0.1
Macaristan	0.1%	4.0%	3.215	0.22	-0.49	8%	18%	2.1
Hindistan	0.5%	1.8%	7.902	0.13	-0.15	-5%	2%	7.5
Endonezya	-0.4%	3.0%	7.292	0.25	-0.54	1%	5%	7.5
İsrail	-0.8%	0.4%	1.465	-0.20	-0.84	5%	10%	0.1
G. Kore	-0.5%	1.3%	1.981	-0.31	-0.60	3%	6%	2.0
Meksika	-0.4%	0.6%	5.67	-0.15	-0.14	-1%	1%	3.0
Polonya	-0.3%	4.1%	2.32	0.11	-0.17	1%	3%	2.0
Rusya	-13.7%	8.8%	11.42	-2.00	-2.66	-2%	11%	14.0
Güney Afrika	0.7%	1.5%	7.475	-0.05	-0.35	-2%	5%	5.8
Tayvan	-0.9%	2.1%	1.538	-0.09	-0.07	0%	2%	1.9
Tayland	0.6%	1.3%	2.58	-0.04	-0.02	-5%	1%	1.8
Türkiye	2.6%	10.6%	8.07	-0.03	0.20	-4%	-5%	7.5

- ➔ Gelişmekte olan piyasalar mart ayını sakin geçirirken, Rusya'daki toparlanma dikkat çekici oldu.
- ➔ Güvercin bulunan Fed toplantısının ardından para birimlerindeki değer kayıpları durdu.

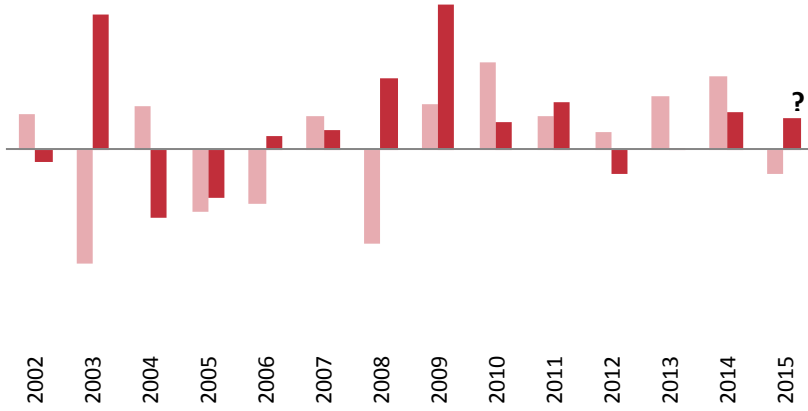
Global Borsalar

Ülke	Son	1 Ay	Yılbaşından Beri
Çin	3,797	13.2%	17.4%
Arjantin	10,837	12.9%	26.3%
Macaristan	19,689	8.1%	18.4%
Almanya	11,966	5.0%	22.0%
Portekiz	5,969	4.9%	24.4%
İtalya	23,157	3.7%	21.8%
İspanya	11,521	3.1%	12.1%
G. Kore	2,028	2.8%	5.9%
Filipinler	7,962	2.7%	10.1%
Japonya	19,035	2.2%	9.1%
Fransa	5,034	1.7%	17.8%
İsviçre	9,129	1.3%	1.6%
Polonya	2,396	1.2%	3.5%
Hollanda	489	1.1%	15.3%
Çek	1,034	1.1%	9.2%
AB	3,435	1.0%	14.4%
Norveç	561	0.5%	7.1%
Avusturya	2,510	0.5%	16.2%
Belçika	3,726	0.3%	13.4%
Hong Kong	25,054	0.3%	6.2%
Romanya	3,335	0.0%	0.0%
Tayvan	9,508	-0.4%	2.2%
Brezilya	51,150	-0.8%	2.3%
Meksika	43,725	-1.1%	1.3%
MSCI EM	975	-1.6%	1.9%
S&P	2,068	-1.7%	0.4%
Rusya	880	-1.8%	11.4%
Dow Jones	17,776	-2.0%	-0.3%
Mısır	9,135	-2.1%	2.3%
Nasdaq	4,334	-2.4%	2.3%
İngiltere	6,773	-2.5%	3.2%
Türkiye	81,236	-3.9%	-5.2%
Hindistan	27,979	-4.8%	1.8%
Yunanistan	775	-11.9%	-6.1%

BIST

BIST'te Nisan Ayları (%)

■ Mart ■ Nisan



➔ İstatistiksel olarak BIST'te nisan ayları pozitif bir görünüme sahip. 2002'den beri nisanların ortalama getirisi %4 seviyesinde bulunuyor.

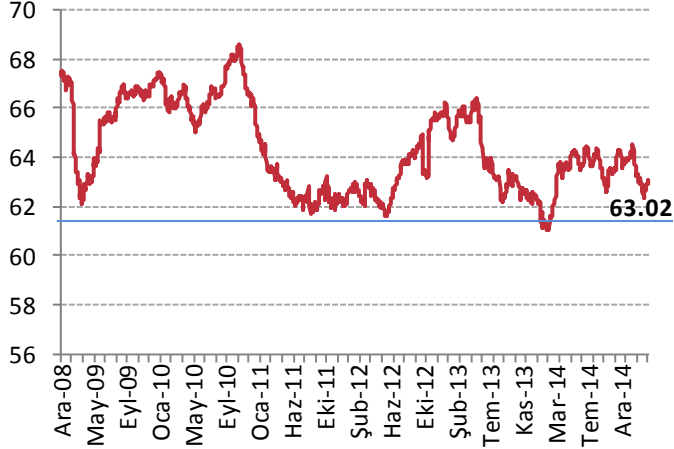
➔ Nisanın rahat gündemi ve beklentisizlik, bu istatistiksel gösterge de dikkate alındığında hisselerde iki aylık düşüşün ardından nisanda tepki alımları oluşabileceğini düşündürüyor.

➔ Endeks Ocak 2015'ten beri izlediği yükseliş trendinin şubat sonunda alt bandını test ettikten sonra martta tepki alımlarıyla 82.000 civarındaki üst banda yükseldi. Nisan başı itibarıyla bu trendin sona ermesi çabalarını izlese de, önemli bir beklenti bulunmaması, yükselişin ivmelenmesini önlüyor.. Kritik direnç seviyesi 83.300'de. Buranın kırılması halinde endeksin nisan ayını 85.000'lerde tamamlamasının muhtemel olabileceğini düşünüyoruz.



Yabancıların Portföy Yatırımları

BIST'te Yabancı Payı (%)

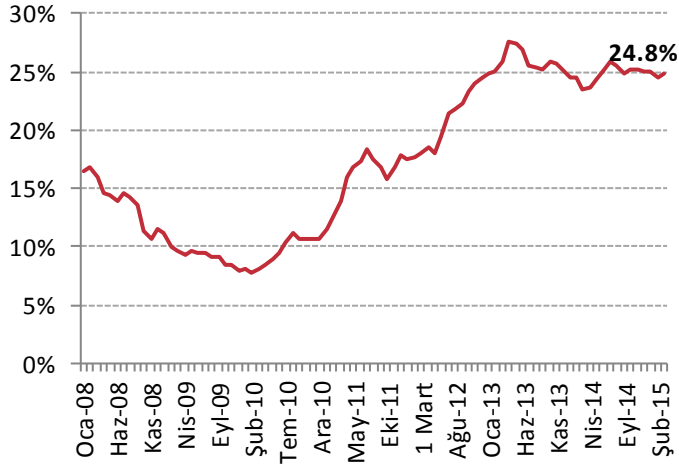


- Mart 2015 sonu itibarıyla (geçici) yabancıların portföy yatırımları 323 milyar lira (124 milyar dolar) seviyesinde. Bu rakam 2014 sonunda 326 milyar TL (140 milyar dolar) seviyesindeydi.
- Merkez Bankası'nın değer değişiminden arındırılmış verilerine göre yabancılar martta 514mn dolarlık hisse sattılar, 481mn dolarlık bono aldılar.
- Hisselerdeki düşüşle birlikte hisse portföyünde 3,9 milyar dolarlık, faiz yükselişle bono portföyünde 1 milyar dolarlık düşüş oldu.

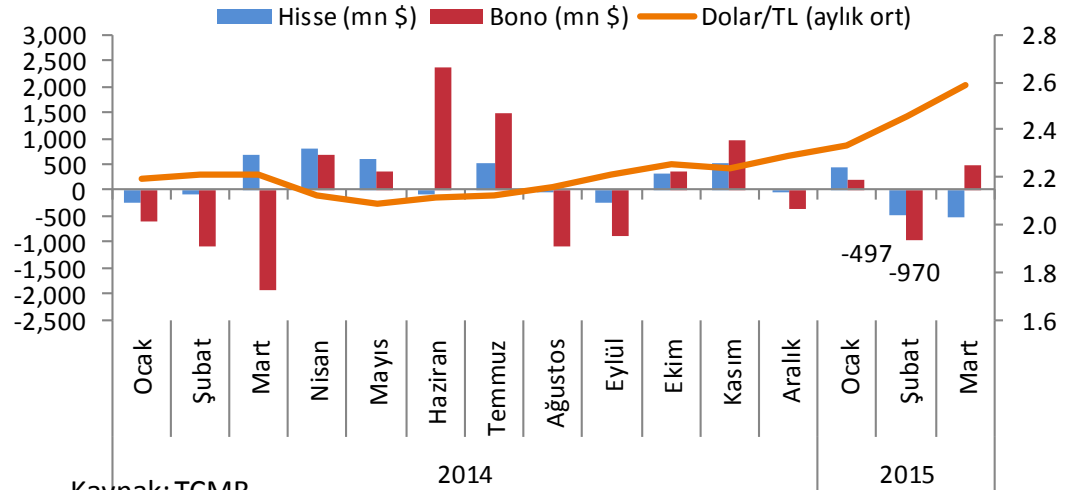
Yabancı Portföyü (milyar \$)

	Mevduat	Hisse	Bono	Toplam
Şubat sonu	25	62	41	128
Mart sonu	25	58	40	124
Fark	0.5	-3.9	-1.0	-4.3

Bonoda Yabancı Payı



Yabancı İşlemleri ve Dolar

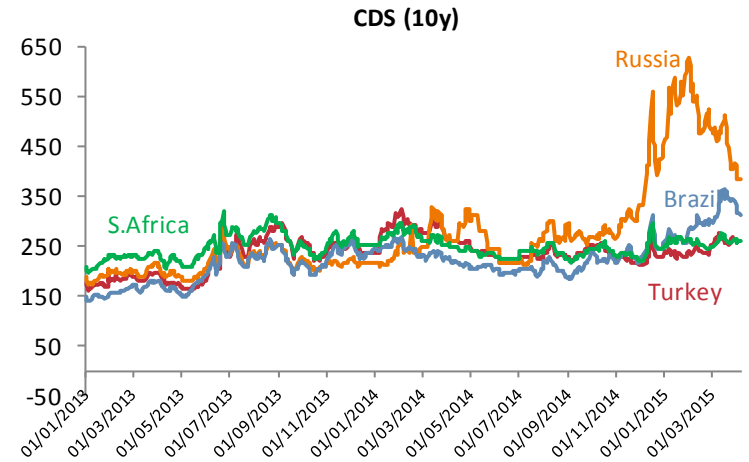
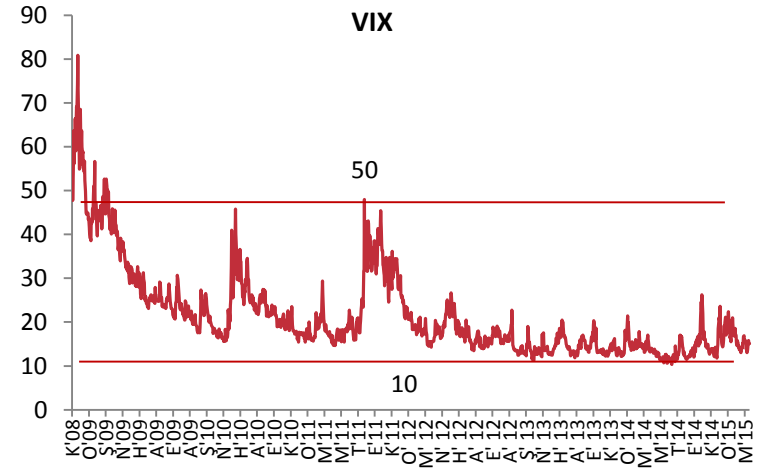
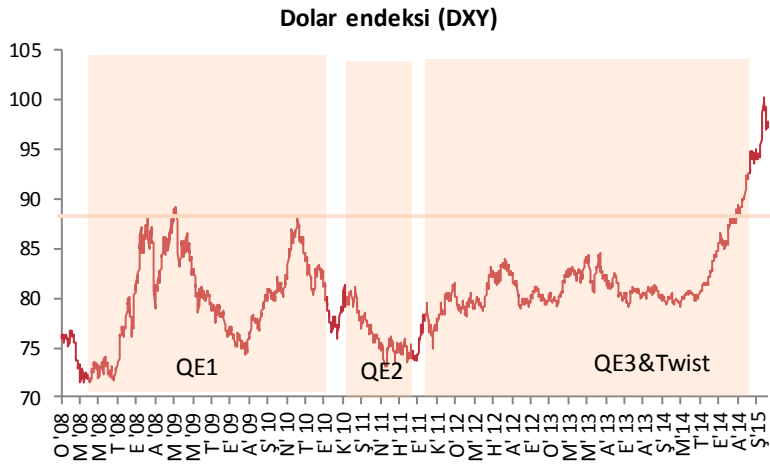


Kaynak: TCMB

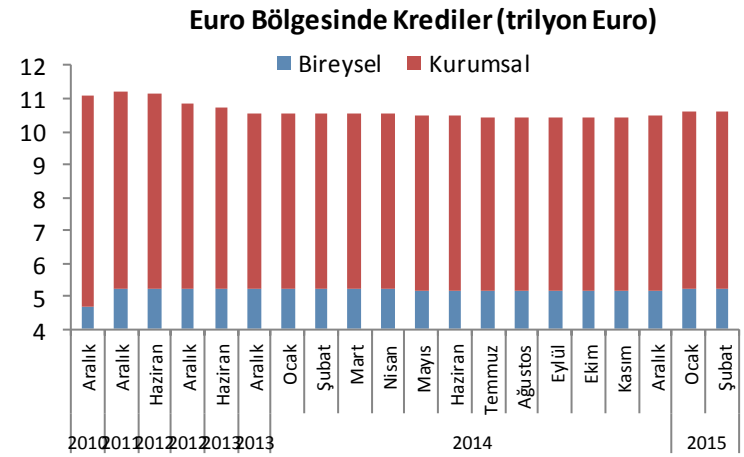
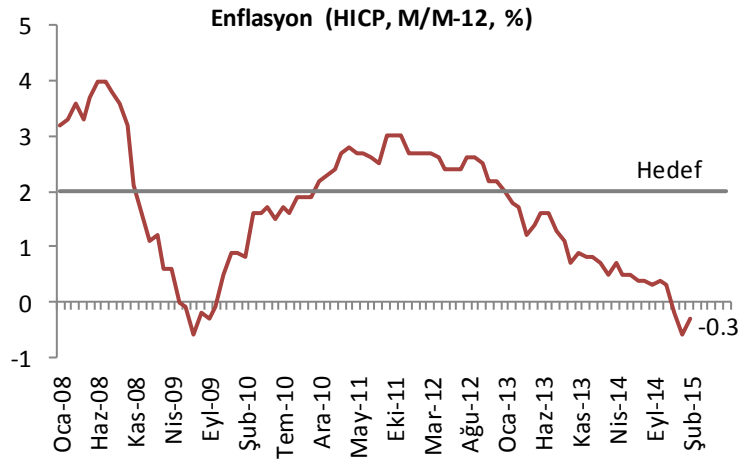
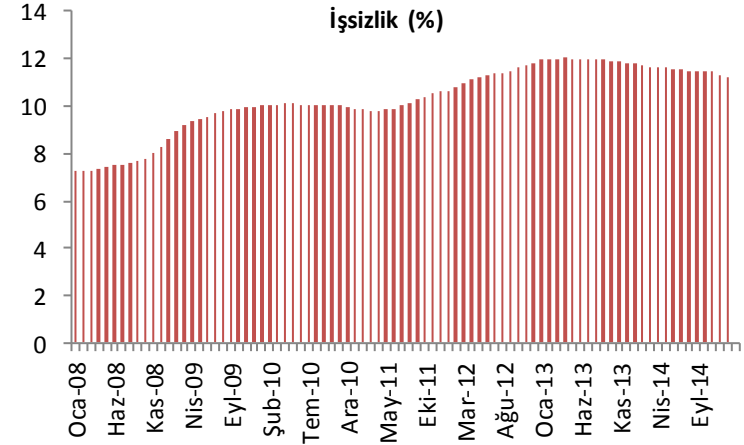
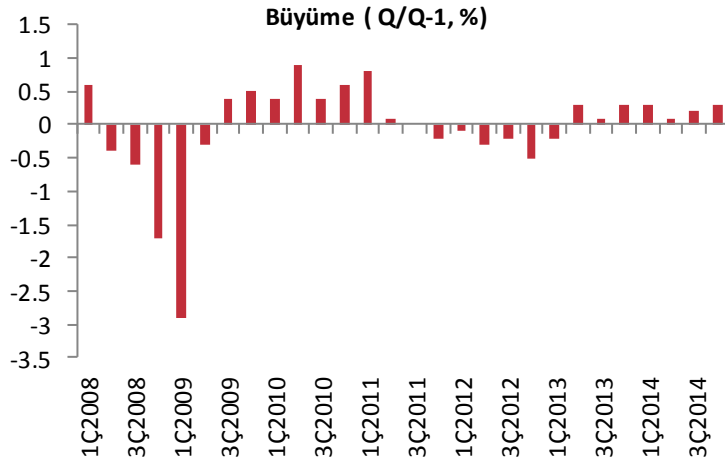
Makro-Ekonomik Göstergeler

	Dönem	Değer	Önceki Dönem	Değer	2015 Tahmin	
					TSKB	OVP
Büyüme						
Büyüme	2014	2.90%	2013	4.20%	3.0%	4.0%
GSYİH (mlr \$)	2014	800	2013	823	790	850
Kişi Başına gelir (\$)	2014	10,404	2013	10,822		
Enflasyon						
TÜFE (aylık)	Mart	1.19%	Şubat	0.71%		
TÜFE (yıllık)	Mart	7.61%	Şubat	7.55%	7.0%	6.3%
Dış Ticaret						
İhracat (aylık, mlr \$)	Şubat	12.3	Ocak	12.3		
İthalat (aylık, mlr \$)	Şubat	16.9	Ocak	16.6		
İhracat (yıllık, mlr \$)	Şubat	156.8	Ocak	157.6	165	173
İthalat (yıllık, mlr \$)	Şubat	238.2	Ocak	239.5	236	258
Dış Ticaret Açığı (aylık, mlr \$)	Şubat	4.7	Ocak	4.3		
Dış Ticaret Açığı (yıllık, mlr \$)	Şubat	81.4	Ocak	82.0	71	85
Cari Açık						
Cari açık (aylık, mlr \$)	Ocak	-2.0	Aralık	-6.8		
Cari açık (yıllık, mlr \$)	Ocak	-42.9	Aralık	-45.8	39	46
Cari açık/GSYİH	Ocak	5.3%	Aralık	5.9%	4.9%	5.4%
Bütçe						
Bütçe dengesi (aylık, mlr TL)	Şubat	-2.4	Ocak	3.8		
Bütçe dengesi (yıllık, mlr TL)	Şubat	-24.8	Ocak	-20.8		
Bütçe dengesi/GSYİH	Şubat	-1.4%	Ocak	-1.2%		
Faiz						
MB haftalık repo faizi	Mart	7.50%	Şubat	7.50%	7.00%	
Ağırlıklı fonlama maliyeti (aylık ortalama)	Mart	7.8%	Şubat	7.9%		
İç Borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti	Şubat	8.1%	Ocak	7.8%		
Reel Efektif Döviz Kuru	Mart	104.05	Şubat	105.44		
Borç						
Merkezi Yönetim Borç Stoku (Brüt, mlr TL)	Şubat	632.5	Ocak	621.4		
Borç stoku / GSYİH	Şubat	36%	Ocak	36%		
Sanayi (Önceki yılın aynı ayına göre değişim)						
Sanayi üretimi	Şubat	1.0%	Ocak	-2.3%		
Elektrik üretimi	Şubat	3.2%	Ocak	3.0%		
Otomotiv üretimi	Şubat	31.1%	Ocak	36.7%		
İşsizlik						
İşsizlik	Aralık	10.9%	Kasım	10.7%		10.0%

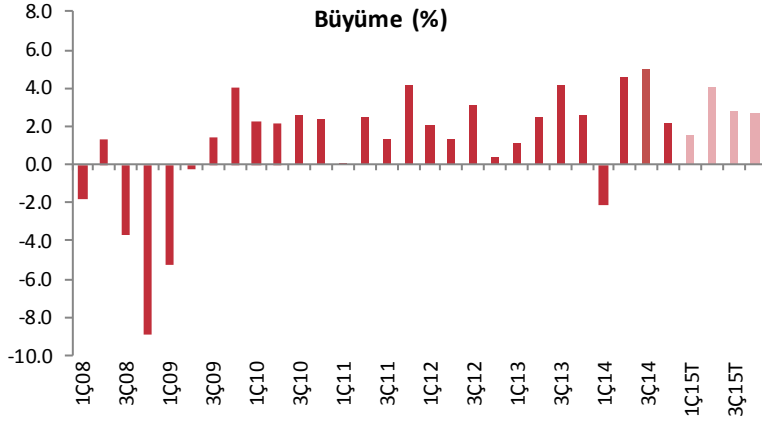
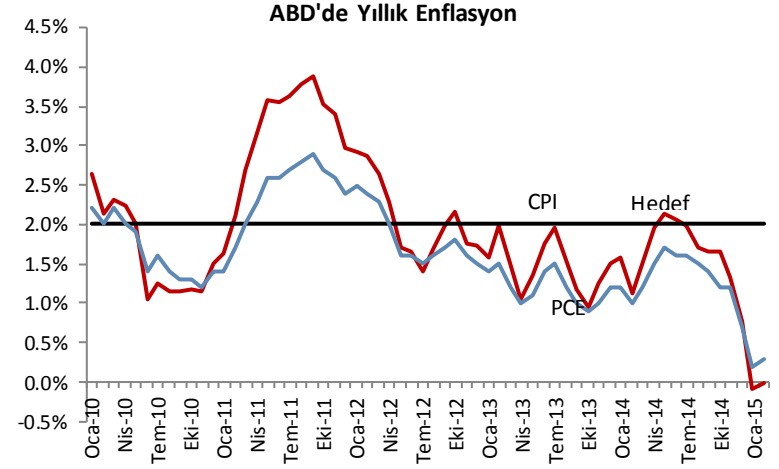
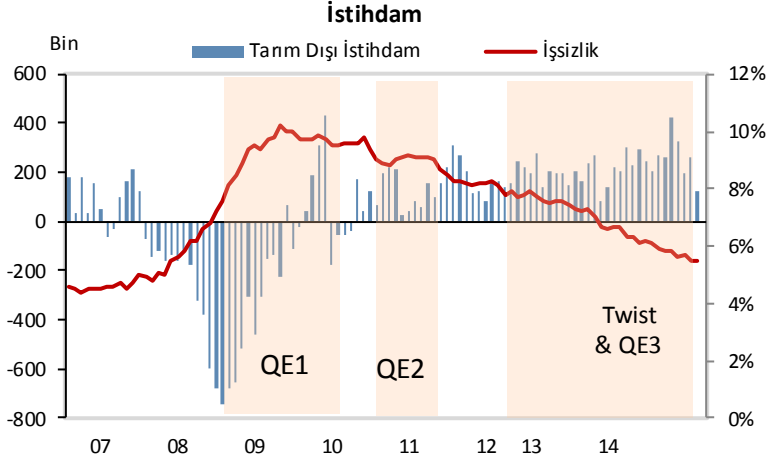
Göstergeler - Risk



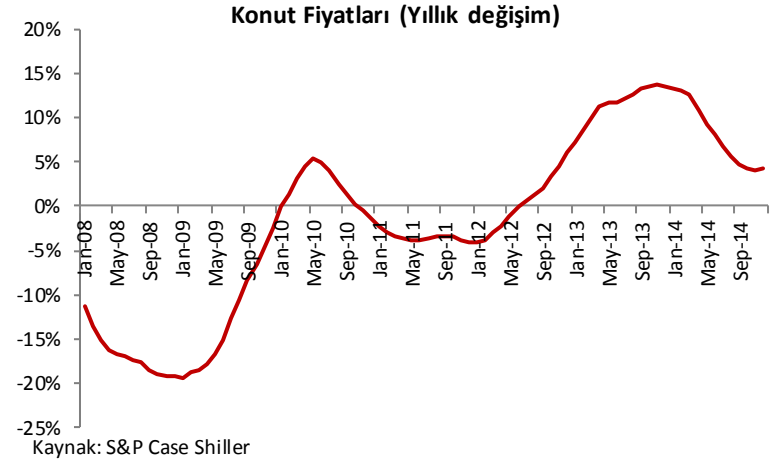
Göstergeler – Euro Bölgesi



Göstergeler – ABD Ekonomisi

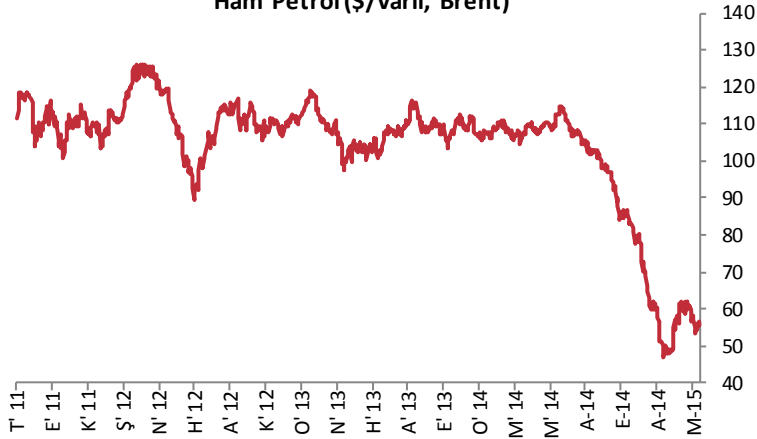


Kaynak: US Department of Commerce, BMO Capital Markets



Göstergeler - Emtia

Ham Petrol (\$/varil, Brent)



Altın (\$/ons)



\$CRB Reuters/Jeffrey's CRB Index (EOD) INDX © StockCharts.com
25-Mar-2015 Op 215.46 Hi 217.57 Lo 215.21 Cl 217.16 Chg +1.63 (+0.76%) ▲



\$DJUSIM Dow Jones US Industrial Metals Index INDX © StockCharts.com
25-Mar-2015 Close 195.77 Volume 1.8B Chg -1.51 (-0.77%) ▼



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.