

# Piyasalarda Bu Ay Şubat 2015



Şebnem Mermertaş  
Sermaye Piyasaları ve Makro Ekonomik Araştırmalar



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

# Neler oldu?

➔ **BIST Ocak ayında %3,8 yükseldi.** Ocak ayında petroldeki düşüşün makro-ekonomik göstergeler üzerindeki muhtemel pozitif etkilerinin fiyatlanması ve faizlerde düşüş beklentisiyle hisse senetlerinde pozitif bir görüntü oluştu.

➔ **Tahvil faizi 1,13 puan geriledi.** 2014'ü %8,17'de tamamlayan enflasyonda 2015 beklentilerinin %6-7 bandında oluşması faizlerde düşüş getirdi. Tahvil faizi Haziran 2013 seviyelerine geri döndü.

➔ **Merkez Bankası politika faizini %8,25'ten %7,75'e düşürdü.** Enflasyon beklentilerindeki iyileşmeye paralel olarak politika faizinde indirim yapılmasına rağmen, faiz koridoru %7,5-%11,25 bandında bırakıldı.

➔ **Eşit döviz sepeti %0,1 yükseldi.** Ocak ayı eurodaki sert düşüşle piyasaların tarihine kaydedildi. Avrupa Merkez Bankası'nın devlet tahvili alım programı açıklamasının öncesinde euro/dolar Eylül 2003 seviyesi olan 1,13'e geri döndü. Bu nedenle iç piyasada euro/TL %3 geriledi. Faiz indirimi beklentisi ve dolar endeksindeki yükseliş dolar/TL'yi 3,9 yükseltti.

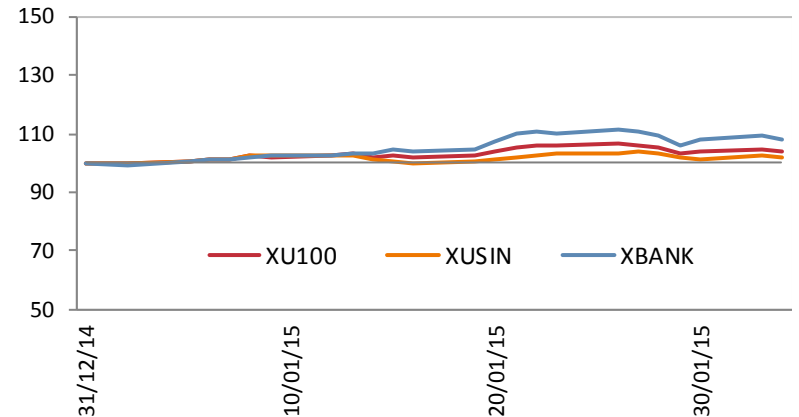
	Ocak sonu	Aylık Değişim		YBB Değişim	
<b>BIST 100</b>	88,946	▲	3.8%	▲	3.8%
<b>Tahvil</b>	6.89	▼	-1.13	▼	-1.13
<b>MB faizi</b>	7.75	▼	-0.5	▼	-0.50
<b>Dolar</b>	2.4176	▲	3.9%	▲	3.9%
<b>Euro</b>	2.7397	▼	-3.1%	▼	-3.1%
<b>Sepet</b>	2.5787	▲	0.1%	▲	0.1%

YBB: Yılbaşından Beri

# Sektörler

	Fiyat		Performans	
	Son 30/01/2015	Bir ay	Yılbaşından Beri	2014
BIST 100	88,946	3.8%	4%	26%
BIST 30	110,174	3.8%	4%	29%
Bankacılık Endeksi	171,227	7.7%	8%	30%
Sanayi Endeksi	79,953	1.6%	2%	26%
BIST 100-30	109,513	3.6%	4%	16%
<b>Piyasa Değeri (milyar dolar)</b>				
BIST 100	227	0%	0%	16%

BIST Getiri Grafiği



- **BIST-100 endeksi 2014'ten devraldığı** pozitif tabloyu 2015'in ilk ayında devam ettirdi.
- **Ocakta izlenen yükselişin temelinde** faizde beklenen düşüş olduğu için bankalar yükselişe liderlik etti.
- **Ocak ayında dolar/TL'deki yükseliş borçluluk** açısından, euro/TL'deki düşüş ihracat açısından risk oluşturduğu için sanayi hisselerindeki yükseliş sınırlı kaldı.

# Şubat Gündemi

- **Kısa ay olan şubatta kritik bir gelişme beklenmezken**, piyasa göstergeleri gündemi belirleyecek.
- **Son altı yılın en düşük seviyesi olan 45 dolara geriledikten** sonra ABD'deki kuyuların maliyet baskısıyla kapanmaya başlamasıyla piyasalar açısından soru işareti oluşturdu. Yükseliş devam edecek mi? Edecekse düşük petrole dayalı beklentiler riske girer mi? Piyasalar şubatta bu sorulara cevap arayacak.
- **Fed'in 29 Ocak toplantısının tutanakları 18 Şubatta açıklanacak.** 2015'in en önemli gelişmesi olmaya aday olan Fed faiz artışının zamanlamasına ilişkin tahminlere yol göstermesi bekleniyor.
- **Para Politikası Kurulunun toplantısı 24 Şubatta gerçekleşecek.** Enflasyonun ocakta beklentilere göre çok daha düşük bir gerileme göstermesine rağmen, politik baskılar sonucunda Merkez Bankası'nın atacağı adıma yönelik karışık beklentilerin döviz kurunda yaratabileceği dalgalanma izlenecek.

## Şubat Takvimi

Tarih	Veri
5 Şubat	İngiltere MB toplantısı
6 Şubat	ABD istihdam raporu
9 Şubat	OPEC aylık petrol raporu
18 Şubat	Fed toplantı tutanakları (29 Oca)
24 Şubat	PPK toplantısı

# İhale Programı

➔ **Hazine üç aylık açıklamaya devam ettiği borçlanma** programına göre şubat-mart-nisan döneminde 28,8 milyar lirası piyasaya olmak üzere toplam 34,6 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak. Buna karşılık borçlanma hedefi 30 milyar lira seviyesinde bulunuyor.

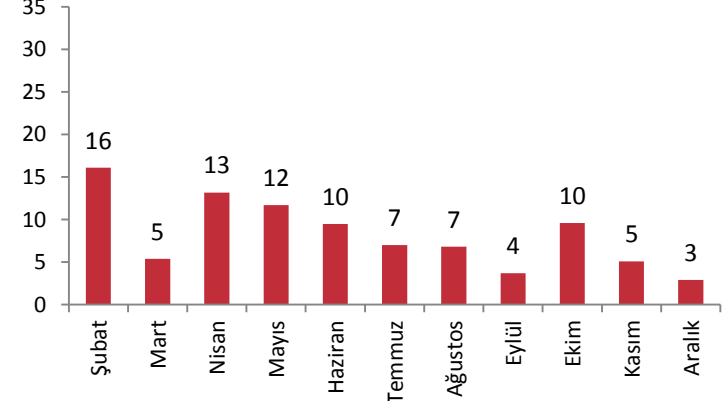
➔ **Şubat ayı kısa olmasına rağmen, Hazinenin bu yılki en yüksek** itfasına sahip ay olarak görülebilir. Hazine Şubat ayında 14,3 milyar lirası piyasaya olmak üzere toplam 16,1 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak.

➔ **Hazine şubatta itfasını karşılamak için 6 ihale düzenleyecek.** Şubatta üç sabit kuponlu tahvil, 1 değişken faizli tahvil, 1 TÜFE'ye endeksli tahvil ve 1 iskontolu tahvil ihraç edilecek.

## Şubat İhale Programı

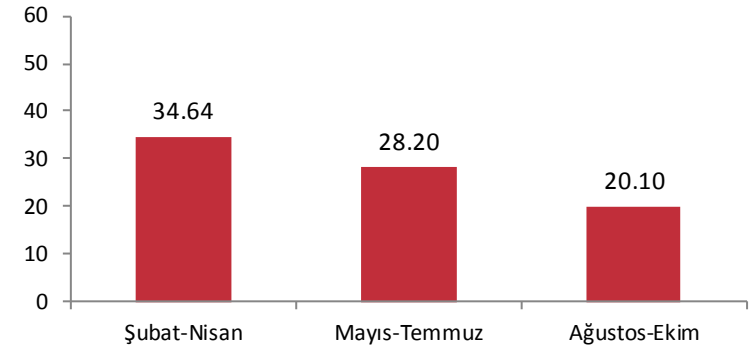
İhale tarihi	Vade	Senet	İtfa tarihi
9 Şubat	5 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	5 Şubat 2020
9 Şubat	10 yıl	TÜFE'ye endeksli 6 ayda bir kupon ödemeli	18 Eylül 2024
10 Şubat	2 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	16 Kasım 2016
10 Şubat	6 yıl	Değişken faizli 6 ayda bir kupon ödemeli	19 Mayıs 2021
10 Şubat	9 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	24 Temmuz 2024
17 Şubat	14 ay	TL cinsi iskontolu	13 Nisan 2016

## Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (mlr TL)



Kaynak: Hazine, TSKB Ekonomik Araştırmalar

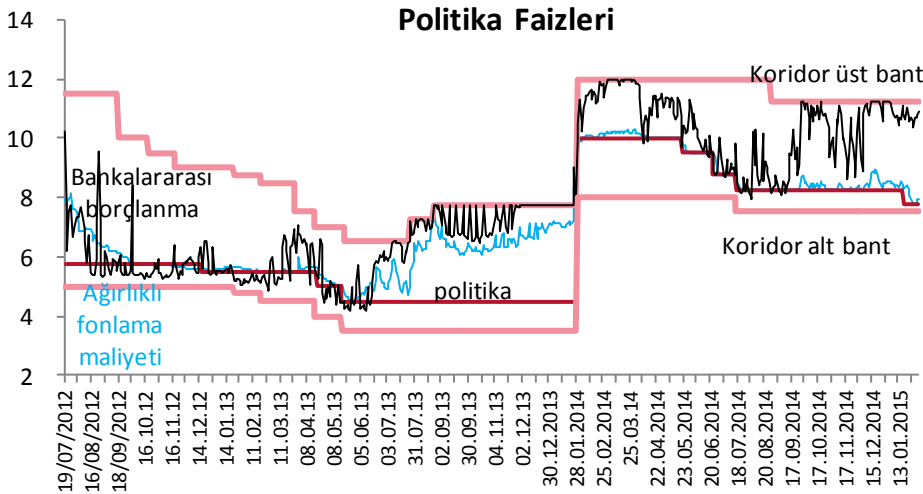
## Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (mlr TL)



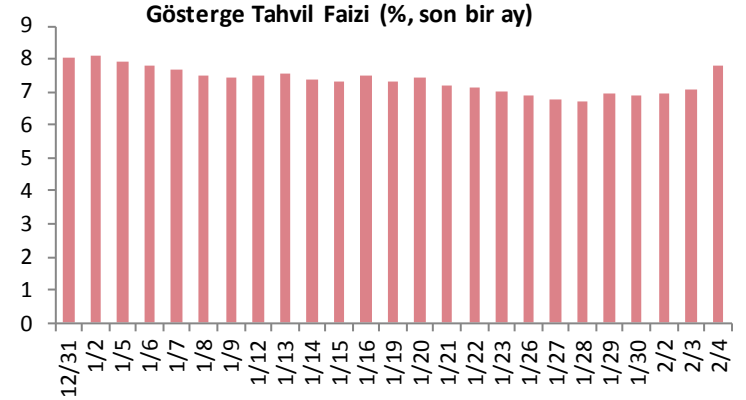
# Faiz

➔ Ocak ayını yatay sayılabilecek bir seyirle geçiren tahvil faizi şubat ayına yükselişe başladı. Ocak enflasyonunun yüksek baz etkisine rağmen %7'nin altına gelememesi, Merkez Bankası'na faiz indiriminden geri adım attırınca politik baskı arttı. Bu da faiz tarafına yükseliş olarak yansıdı. Ocak sonuna doğru %6,7'ye gerileyen faiz şubat başında %7,80 seviyesinde.

➔ Ekonomik olmayan faktörlerle yükselen faizde direnç olarak izlediğimiz %7,5'in üzerindeki seyir piyasaların güven algılamasındaki bozulmanın yansıması olabilir. Bu durumda faizin yönünü tahmin etmek güçleşiyor. Politik baskının azalması durumunda yeniden %7,5'in altına doğru bir seyir oluşabileceğini 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		Son bir ay	Son bir ay	
Arjantin	1.3%	9.134	0.51	-1%	27.0
Brezilya	1.8%	12.19	-0.15	-6%	12.3
Çin	0.7%	3.499	-0.17	-1%	5.6
Çek	6.2%	0.463	-0.27	1%	0.1
Macaristan	2.7%	2.945	-0.76	-1%	2.1
Hindistan	-2.4%	7.768	-0.26	6%	7.8
Endonezya	0.7%	7.007	-0.83	1%	7.5
İsrail	-0.6%	1.753	-0.55	-1%	0.3
G. Kore	-1.7%	2.195	-0.38	2%	2.0
Meksika	0.4%	5.38	-0.43	-5%	3.0
Polonya	2.7%	2.085	-0.41	1%	2.0
Rusya	15.9%	13.19	-0.89	-7%	15.0
Güney Afrika	-1.6%	7.07	-0.75	3%	5.8
Tayvan	-1.0%	1.55	-0.06	1%	1.9
Tayland	-0.9%	2.53	-0.07	6%	2.0
<b>Türkiye</b>	<b>4.8%</b>	<b>7.36</b>	<b>-0.51</b>	<b>4%</b>	<b>7.8</b>

# Global Borsalar

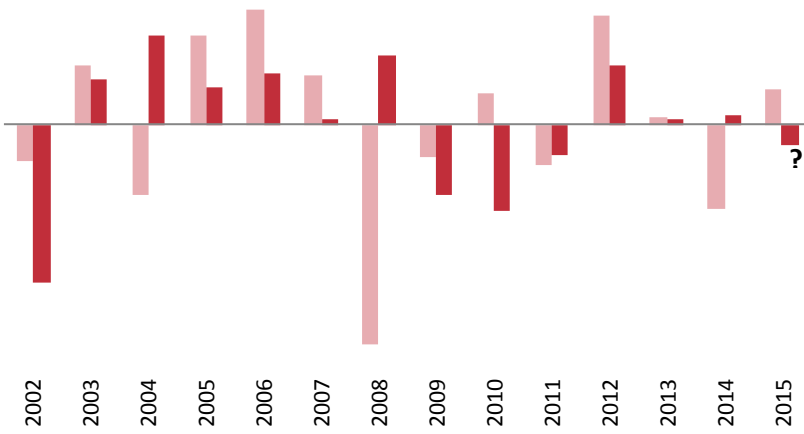
Ülke	Son	1 Ay	Yılbaşından Beri
Mısır	9,794	10.3%	9.7%
Almanya	10,727	9.1%	9.7%
İtalya	20,489	7.8%	7.9%
Fransa	4,606	7.8%	8.0%
Belçika	3,529	7.5%	7.6%
Portekiz	5,173	7.2%	7.8%
AB	3,187	6.5%	6.3%
Filipinler	7,631	6.4%	5.5%
Hindistan	29,179	6.1%	6.0%
Hollanda	450	6.1%	6.2%
Hong Kong	24,485	3.8%	3.7%
<b>Türkiye</b>	<b>89,005</b>	<b>3.8%</b>	<b>3.8%</b>
Norveç	543	3.6%	3.7%
İngiltere	6,763	2.8%	3.1%
G. Kore	1,953	1.8%	1.9%
Avusturya	2,195	1.4%	1.6%
Japonya	17,558	1.3%	0.6%
İspanya	10,269	1.2%	-0.2%
Polonya	2,345	1.1%	1.3%
Çek	955	1.0%	0.9%
Tayvan	9,387	0.6%	0.9%
MSCI EM	962	0.6%	0.6%
Romanya	3,335	0.0%	0.0%
Macaristan	16,646	-0.6%	0.1%
Çin	3,129	-0.8%	-3.3%
Arjantin	8,490	-1.0%	-1.0%
Nasdaq	4,148	-2.1%	-2.1%
S&P	1,995	-3.1%	-3.1%
Dow Jones	17,165	-3.7%	-3.7%
Meksika	40,951	-5.1%	-5.1%
Brezilya	46,908	-6.2%	-6.2%
İsviçre	8,414	-6.7%	-6.1%
Rusya	736	-6.8%	-6.9%
Yunanistan	722	-12.6%	-12.6%



# BIST

BIST'te Şubat Ayları (%)

■ Ocak ■ Şubat



➔ İstatistiksel olarak BIST'te şubat ayları için belirli bir eğilim görünmüyor. 2002'den beri şubat ayları arasında ciddi ayrılmalar olduğu için ortalama getiri sifıra yakın düzeyde.

➔ Şubat ayı sakin gündem içinde hisse senetlerinde sert bir düşüşle başladı. Merkez Bankası'na politik baskı uygulanması nedeniyle endeks 3-4 Şubatta %4 düşüş gösterdi.

➔ Ayın geri kalanında Fed tutanakları dışında yurtdışından kritik bir veri akışı oluşmayabileceği varsayımıyla endekste Merkez Bankası odaklı gelişme ve açıklamaların yön belirleyeceğini düşünüyoruz.

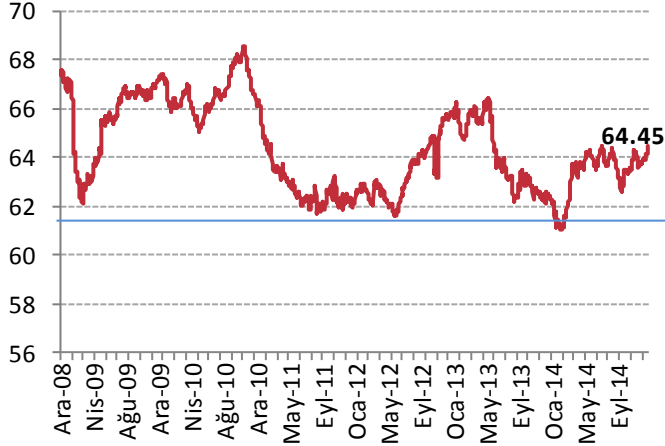
➔ Para Politikası Kurulunun toplantısı 24 Şubatta gerçekleşecek. Ocakta enflasyonun beklenen düşüşü göstermemiş olması ve şubatta düşüşün duracağı beklentimizle faiz indirimi olmamasının muhtemel olduğunu düşünüyoruz. Bu durumda politik açıklamaların devamı piyasalardaki bozulmayı artırabilir.

➔ Endeks için kritik destek seviyesi Ekim 2014'ten beri izlenen yükseliş trendinin alt bandı olan 84.000-85.000 aralığı olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılmaması halinde buradan toparlanma eğilimi oluşabilir. Direnç olarak 89.000 izlenebilir.

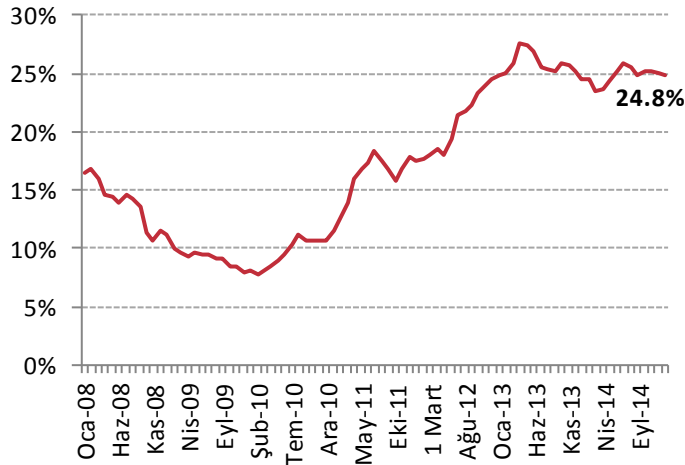


# Yabancıların Portföy Yatırımları

## BIST'te Yabancı Payı (%)



## Bonoda Yabancı Payı

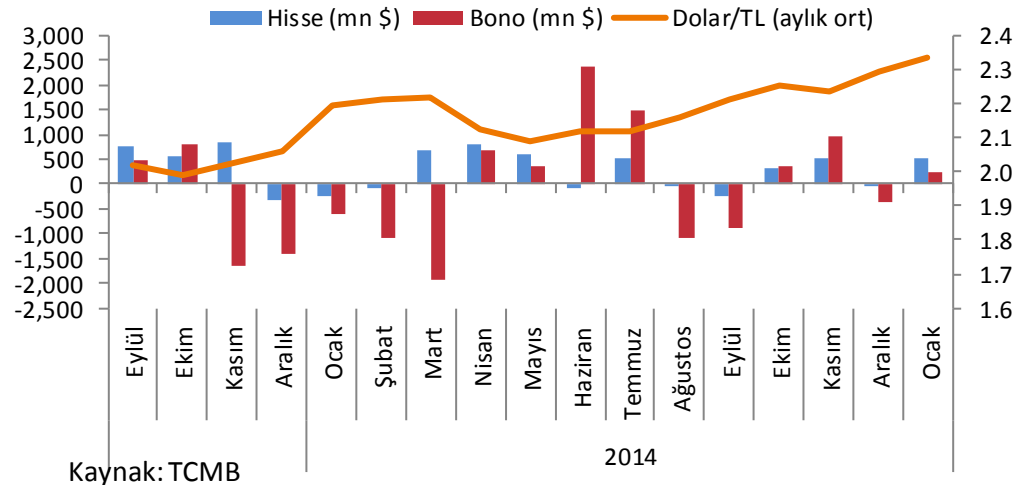


- Ocak 2015 sonu itibarıyla (geçici) yabancıların portföy yatırımları 333 milyar lira (138 milyar dolar) seviyesinde. Bu rakam 2014 sonunda 326 milyar TL (140 milyar dolar) seviyesindeydi.
- Merkez Bankası'nın değer değişiminden arındırılmış verilerine göre yabancılar ocakta 501mn dolarlık hisse, 252mn dolarlık bono aldılar.
- Değer değişimiyle birlikte hisse portföyünde 1,5 milyar dolarlık artış, bono portföyünde 1,6 milyar dolarlık düşüş oldu.

## Yabancı Portföyü (milyar \$)

	Mevduat	Hisse	Bono	Toplam
Aralık sonu	27	68	45	140
Ocak sonu	25	69	44	138
Fark	-2.6	1.5	-1.6	-2.6

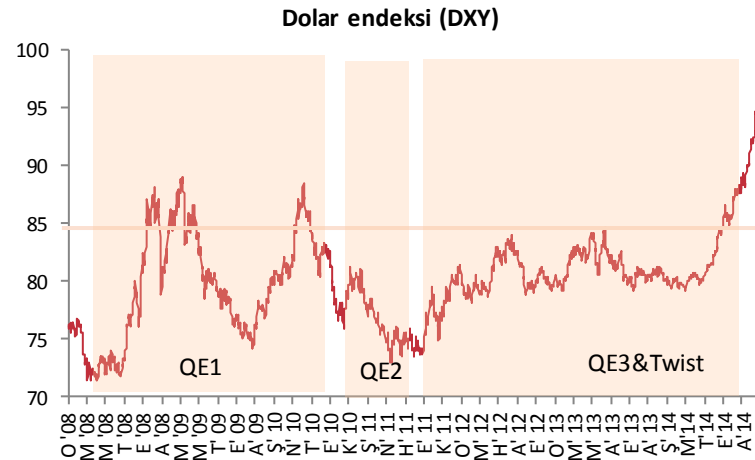
## Yabancı İşlemleri ve Dolar



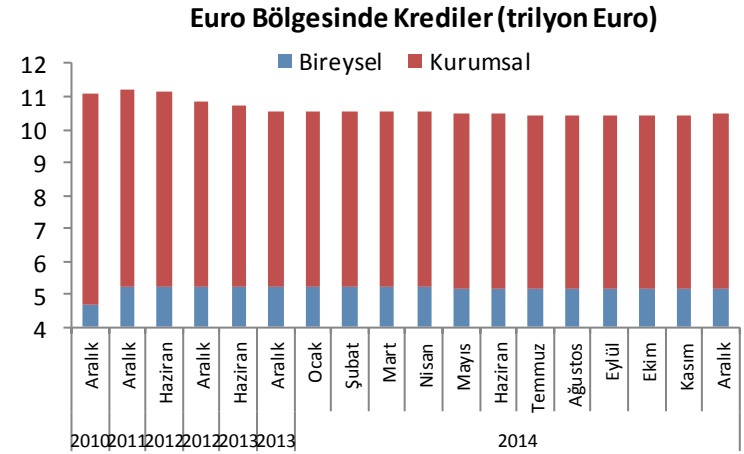
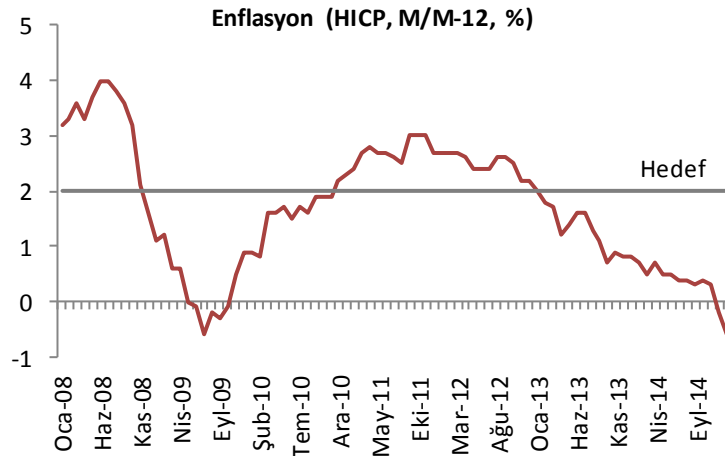
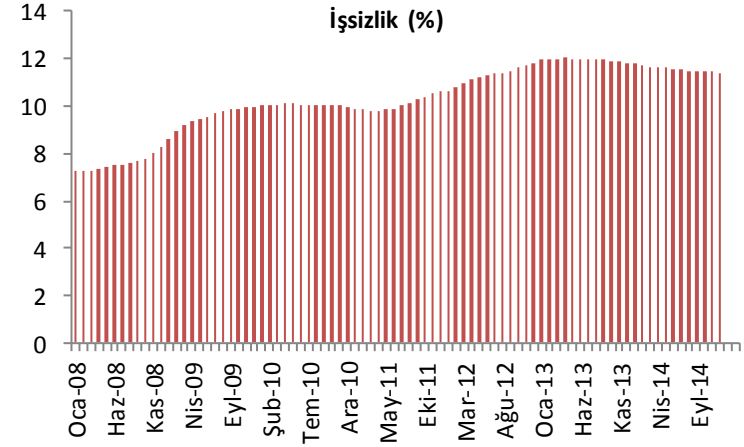
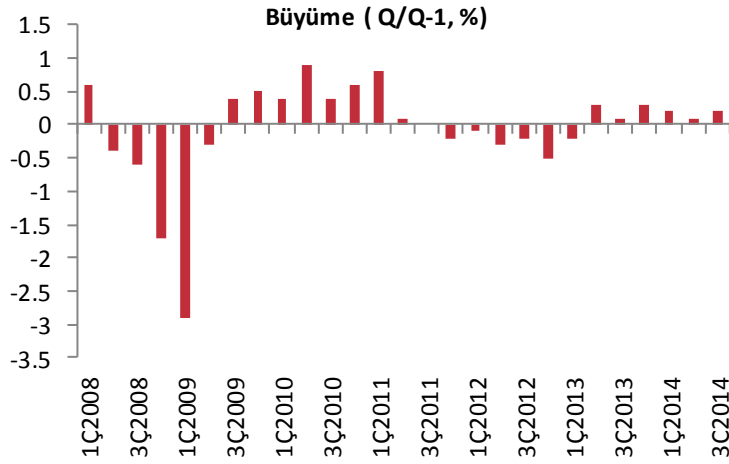
# Makro-Ekonomik Göstergeler

	Dönem	Değer	Önceki Dönem	Değer	2014 Tahmin		2015 Tahmin	
					TSKB	OVP	TSKB	OVP
<b>Büyüme</b>								
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		
<b>Enflasyon</b>								
TÜFE (aylık)	Ocak	1.10%	Aralık	-0.44%				
TÜFE (yıllık)	Ocak	7.24%	Aralık	8.17%			6.5%	6.3%
<b>Dış Ticaret</b>								
İhracat (aylık, mlr \$)	Aralık	13.3	Kasım	13.1				
İthalat (aylık, mlr \$)	Aralık	21.8	Kasım	21.4				
İhracat (yıllık, mlr \$)	Aralık	157.7	Kasım	157.7		161	165	173
İthalat (yıllık, mlr \$)	Aralık	242.2	Kasım	243.6		244	236	258
Dış Ticaret Açığı (aylık, mlr \$)	Aralık	8.5	Kasım	8.3				
Dış Ticaret Açığı (yıllık, mlr \$)	Aralık	84.5	Kasım	85.9		84	71	85
<b>Cari Açık</b>								
Cari açık (aylık, mlr \$)	Kasım	5.6	Ekim	2.0				
Cari açık (yıllık, mlr \$)	Kasım	47.1	Ekim	45.7		46	39	46
Cari açık/GSYİH	Kasım	5.9%	Ekim	5.7%		5.7%	5.0%	5.4%
<b>Bütçe</b>								
Bütçe dengesi (aylık, mlr TL)	Aralık	-11.3	Kasım	3.6				
Bütçe dengesi (yıllık, mlr TL)	Aralık	-22.7	Kasım	-28.5		-33.2		
Bütçe dengesi/GSYİH	Aralık	-1.3%	Kasım	-1.7%		-1.9%		
<b>Faiz</b>								
MB haftalık repo faizi	Ocak	7.75%	Aralık	8.25%			7.00%	
Ağırlıklı fonlama maliyeti (aylık ortalama)	Ocak	8.2%	Aralık	8.5%				
İç Borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti	Aralık	8.8%	Kasım	8.3%				
Reel Efektif Döviz Kuru	Aralık	112.80	Kasım	114.11				
<b>Borç</b>								
Merkezi Yönetim Borç Stoku (Brüt, mlr TL)	Aralık	612.0	Kasım	603.4				
Borç stoku / GSYİH	Aralık	36%	Kasım	35%		33.0%		
<b>Sanayi (Önceki yılın aynı ayına göre değişim)</b>								
Sanayi üretimi	Kasım	-1.2%	Ekim	4.5%				
Elektrik üretimi	Kasım	5.2%	Ekim	3.0%				
Otomotiv üretimi	Kasım	-0.5%	Ekim	14.4%				
<b>İşsizlik</b>								
İşsizlik	Ekim	10.4%	Eylül	10.5%		9.6%		10.0%

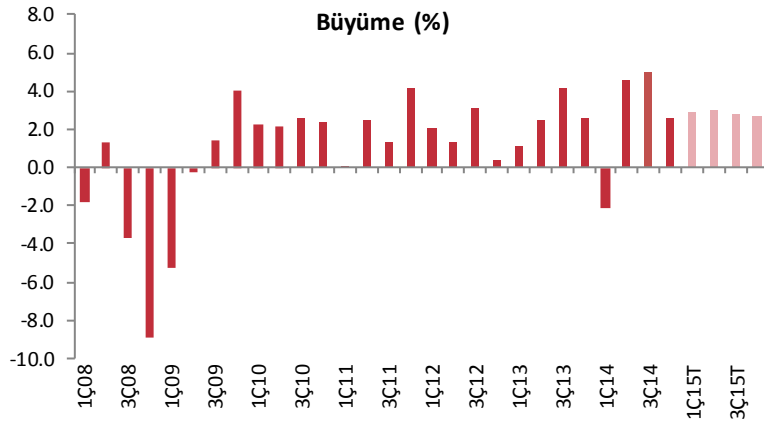
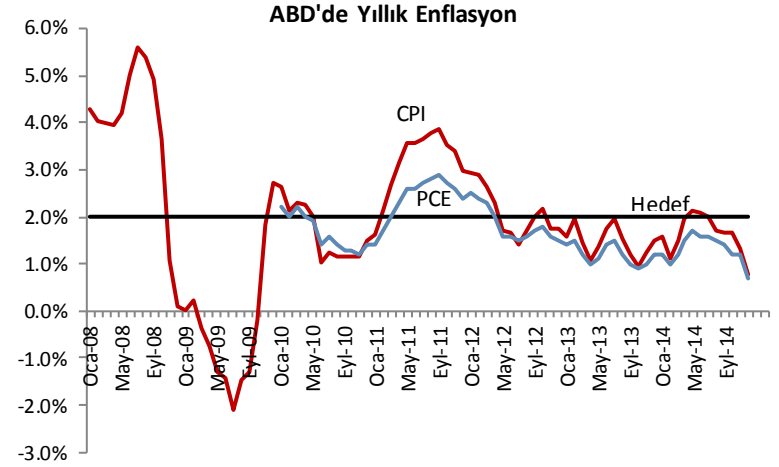
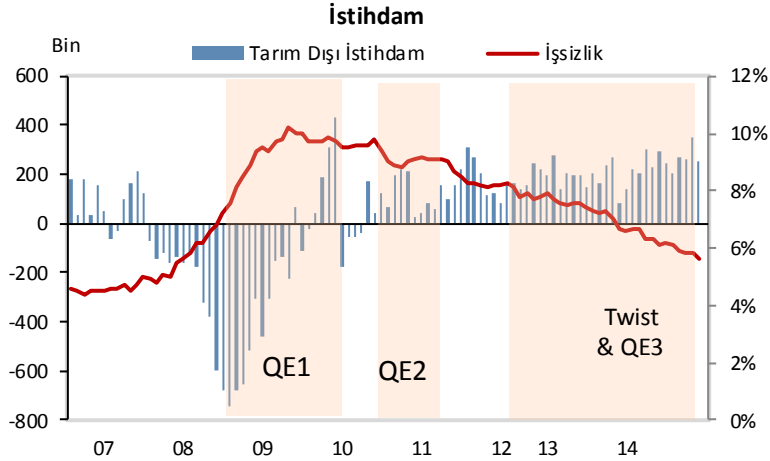
# Göstergeler - Risk



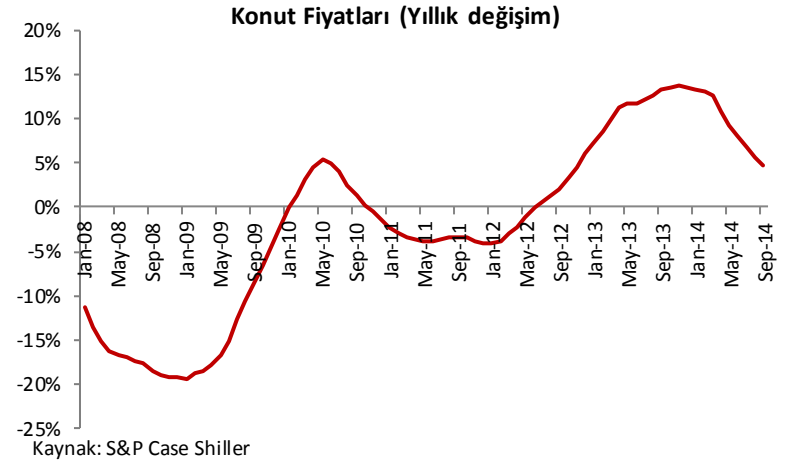
# Göstergeler – Euro Bölgesi



# Göstergeler – ABD Ekonomisi

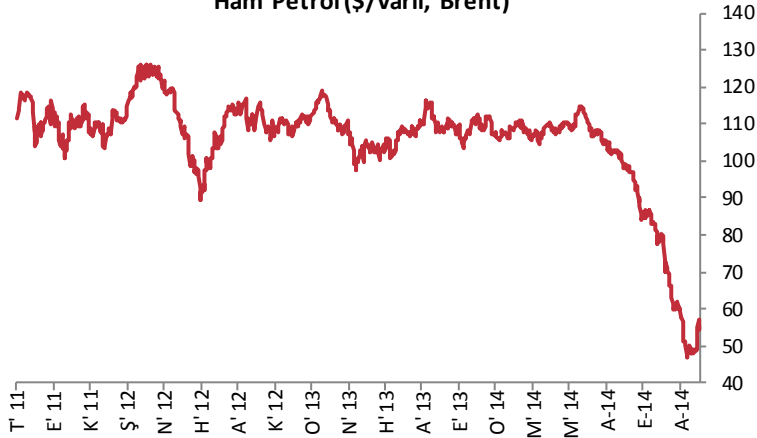


Kaynak: US Department of Commerce, BMO Capital Markets

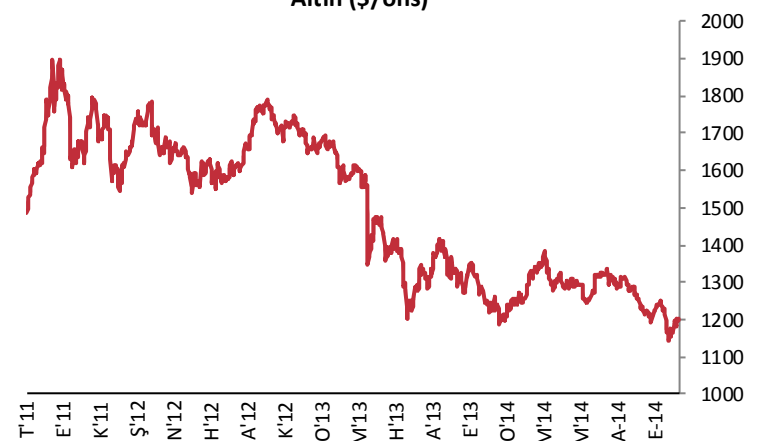


# Göstergeler - Emtia

Ham Petrol (\$/varil, Brent)



Altın (\$/ons)



\$CRB Reuters/Jefferies CRB Index (EOD) INDX © StockCharts.com



\$DJUSIM Dow Jones US Industrial Metals Index INDX © StockCharts.com



# 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.