

Piyasalarda Bu Ay Şubat 2016



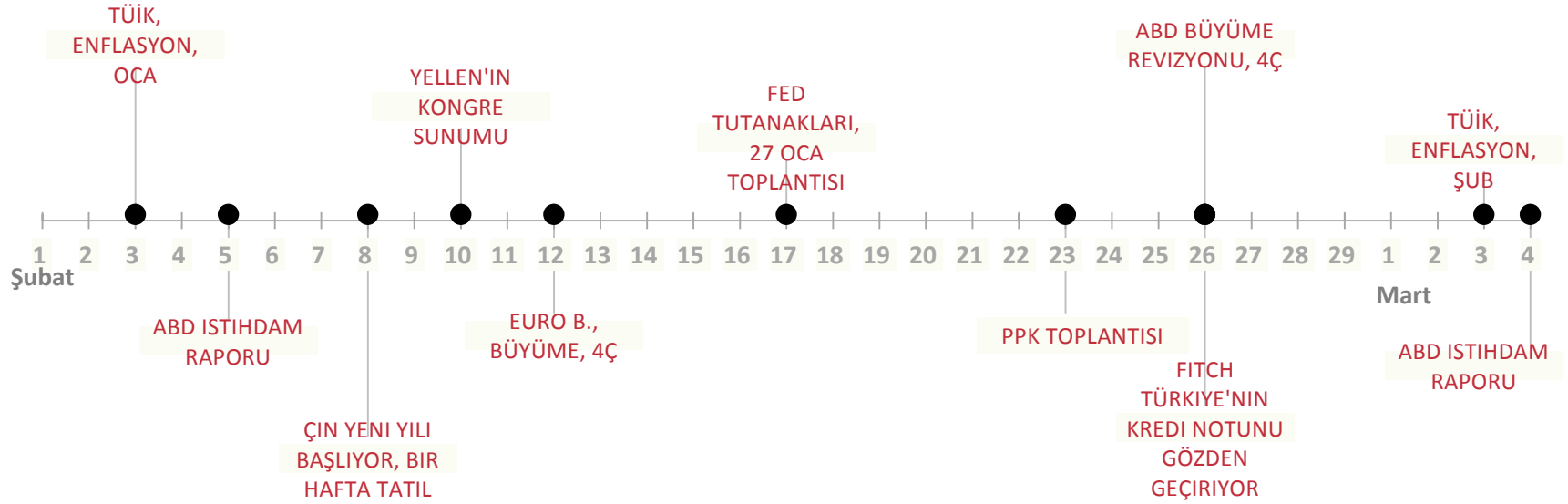
Şebnem Mermertaş
Sermaye Piyasaları ve Makro Ekonomik Araştırmalar



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

Günder

Şubat Takvimi



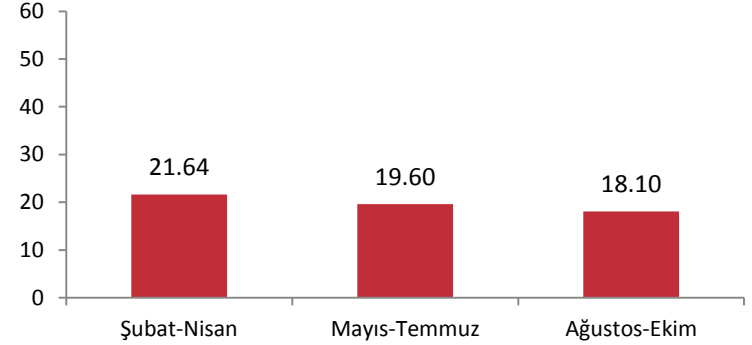
İhale Programı

- **Hazine üç aylık açıklamaya devam ettiği borçlanma** programına göre şubat-mart-nisan döneminde 18 milyar lirası piyasaya olmak üzere toplam 21,6 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak. Buna karşılık borçlanma hedefi 18,3 milyar lira seviyesinde bulunuyor.
- **Hazine şubat ayında 12.5 milyar lirası piyasaya** olmak üzere toplam 14,2 milyar liralık yüksek sayılabilecek iç borç geri ödemesi yapacak.
- **Hazine şubatta itfasını karşılamak için 6 ihale düzenleyecek.** İhaleler 16, 22, 23 Şubat'ta gerçekleşecek.

Şubat İhale Programı

İhale tarihi	Vade	Senet	İtfa tarihi
16 Şubat	10 ay	TL cinsi iskontolu	14 Aralık 2016
22 Şubat	5 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	17 Şubat 2021
22 Şubat	10 yıl	TÜFE'ye endeksli 6 ayda bir kupon ödemeli	14 Ocak 2026
23 Şubat	2 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	14 Haziran 2017
23 Şubat	6 yıl	Değişken faizli 6 ayda bir kupon ödemeli	20 Nisan 2022
23 Şubat	10 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	11 Şubat 2026

Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (milyar TL)



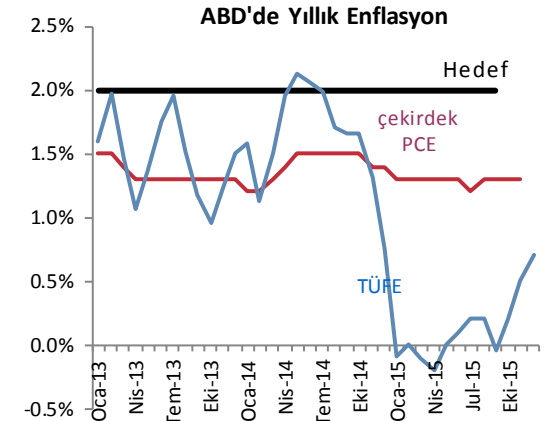
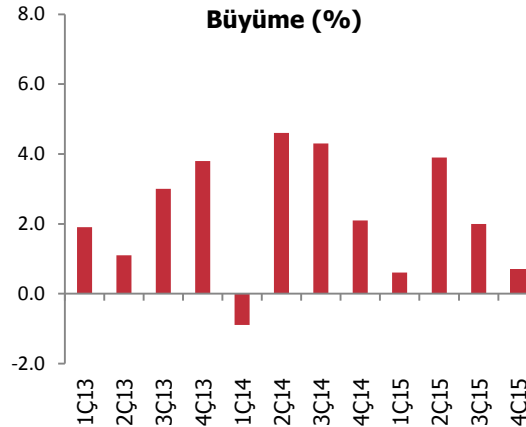
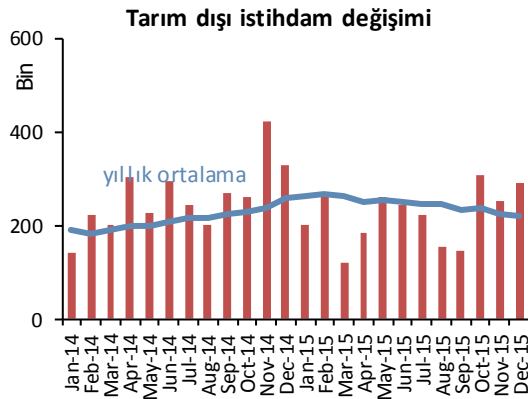
Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (milyar TL)



Kaynak: Hazine

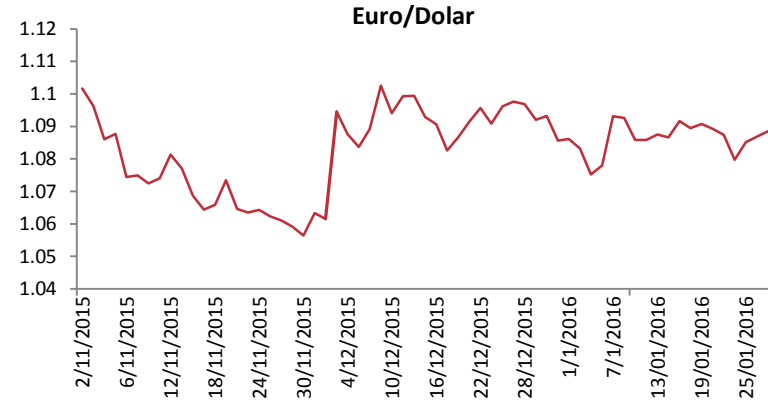
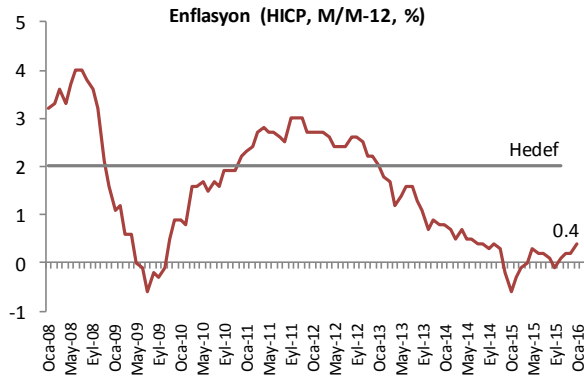
ABD Veriler & Fed

- Fed ocak toplantısında piyasalara önemli bir mesaj vermezken, global belirsizliklere vurgu yapması, martta faiz artışı ihtimalini %55'ten %20'ye düşürdü.** Açıklamada ılımlı büyümenin yerini, düşen büyümenin alması, enflasyon beklentilerin düşük seyretmesi yerine daha da düştüğünün vurgulanması faiz artışı beklentileri zayıflatan diğer mesajlar oldu.
- Şubat ayında Fed toplantısı bulunmazken, 5 Şubat istihdam raporu, 10 Şubat Yellen'in Kongre sunumu, 17 Şubat Fed tutanakları açısından izlenen tarihler olarak görünüyor.**
- Aralıkta istihdam artışı 292.000 ile 220.000 olan yıllık ortalamanın üzerinde gerçekleşmiş olsa da son çeyrek büyümesi %0,7 ile sene başındaki %2'li tahminlerin çok altında gerçekleşti.** İstihdamdaki toparlanmaya rağmen ekonomide yavaşlama belirginleşiyor. Enflasyon ise son çeyrekte yükselmiş gibi görünse de, bu durum sadece baz etkisinden kaynaklanıyor ve petrol ve ithal ürün fiyatlarındaki düşüşün bir süre daha enflasyonun %1'in altındaki seyrini sürdürmesine neden olacağı tahmin ediliyor. Bu durumda ABD piyasalarında durgunluk endişeleri olumsuz algılama yaratırken, faiz artışı beklentilerinin zayıflaması gelişen ülkelere fon akışı başlatabilecek bir gelişme olarak görülebilir.

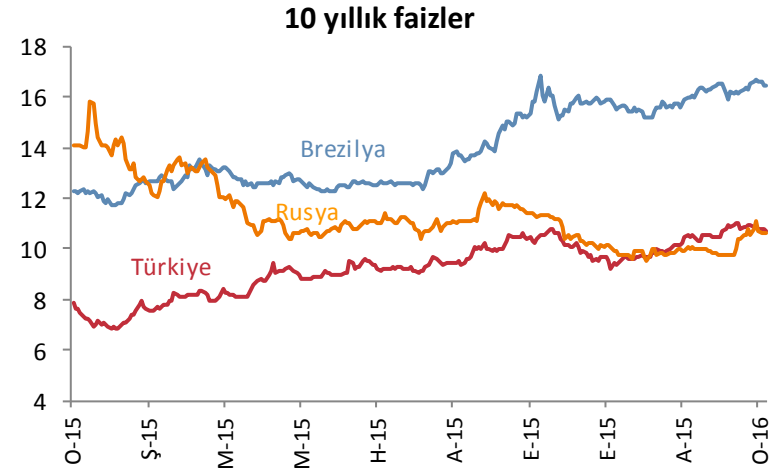
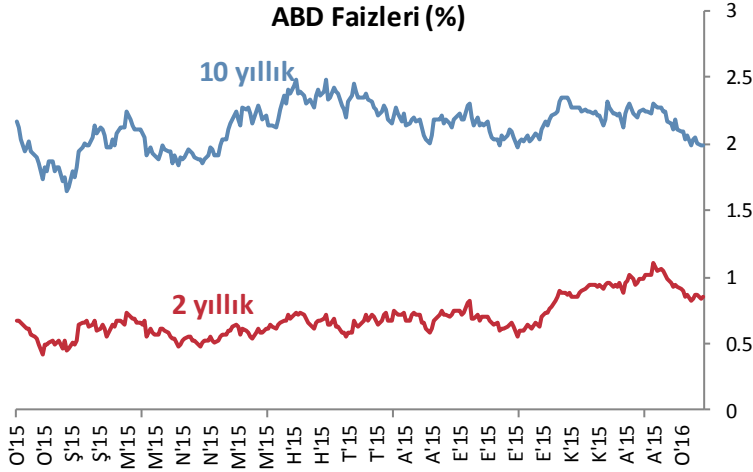


Avrupa

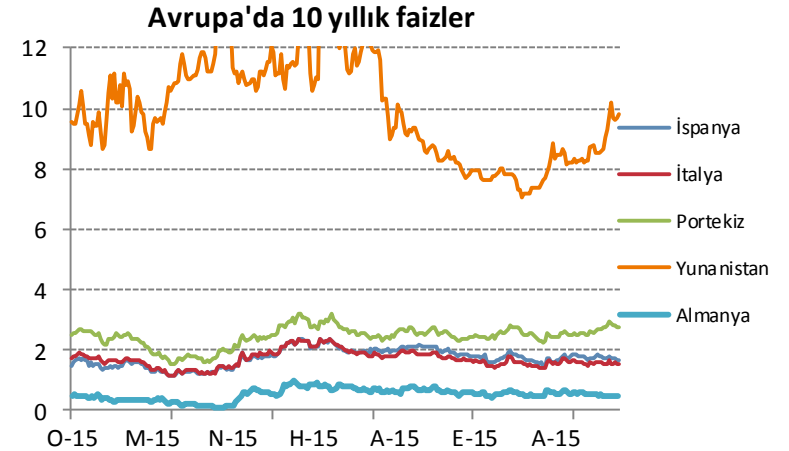
- Avrupa Merkez Bankası yine bir sonraki aya referans vererek piyasalarda umut yarattı.** Başkan Mario Draghi aylık tahvil alımlarının Mart 2017'ye kadar 60 milyar euro olarak devam edeceğini açıkladı. Draghi yeni yılla birlikte ekonomik görünümde aşağı yönlü risklerin arttığını, enflasyon dinamiklerinin beklentiden zayıf olduğunu vurgulayarak, Mart toplantısında 2018 projeksiyonlarının da belli olmasıyla para politikasının gözden geçirilebileceğini açıkladı.
- Aralık toplantısında ek gevşeme olmamasıyla yaşanan hayal kırıklığı euro/dolar'ı** 1,06'dan 1,09'a çekmişti. Mart ayı vurgusuna rağmen, Euro Bölgesinde enflasyonun %0,4'e yükselmesi paritenin düşmesini önledi. Enflasyondaki yükseliş enerji fiyatlarındaki düşüş hızının %5,8'den %5,3'e gerilemesi, hizmet fiyatlarının %1,2, gıda fiyatlarının %1,1 artmasından kaynaklandı.



Faiz

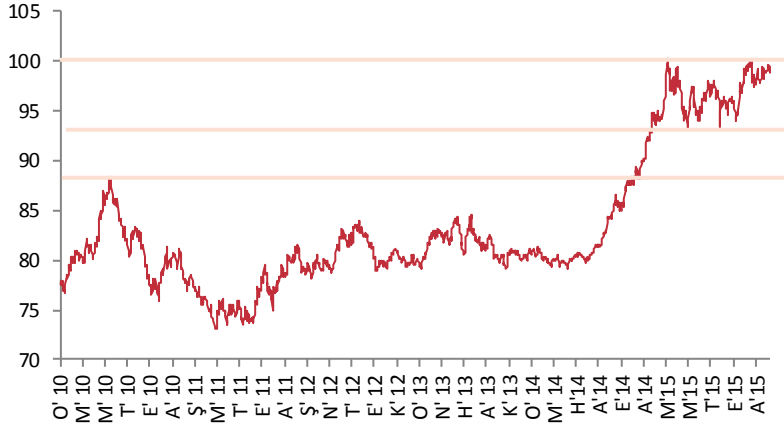


- Düşen petrole artan büyüme endişeleri ve Çin'in yavaşlaması, faiz artışı beklentilerini zayıflatarak, Fed'in ilk artışından sonra beklentinin tersine ABD 10 yıllık faizinde düşüş getirdi.
- Beklentiler geçen yılın tersine tahvile yaşanan girişin Fed güvercin kaldığı sürece devam etmesi ve 10 yıllık faizin %1,70'lere kadar gerilemesi yönünde.
- Rusya'nın kredi notu görünümünün yükseltilmesiyle 10 yıllık faizinde başlayan düşüş petrolün 30 doların altına inmesiyle son buldu. Brezilya ise not indirimi, resesyon ve yolsuzluk haberleriyle negatif ayrışmaya devam ediyor.
- AB ve IMF heyetlerinin Atina'da çalışmalarına başlaması ve daha fazla mali reform talepleri, güvensizlik artışına neden olarak, Yunanistan faizinin tırmanmasına neden oldu.

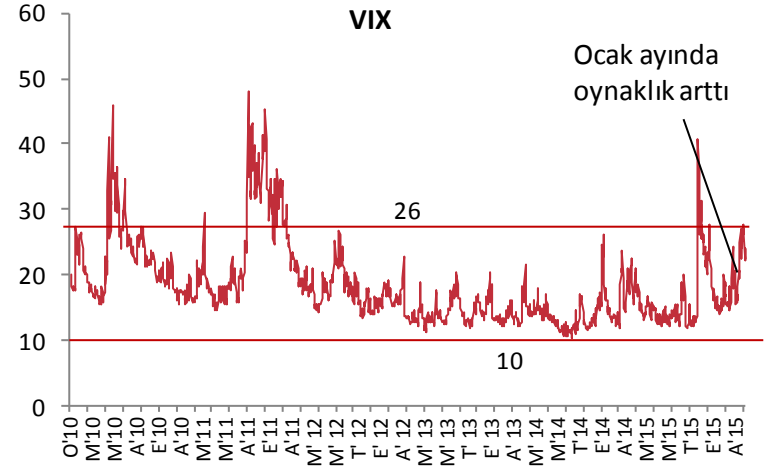


Risk

Dolar endeksi (DXY)



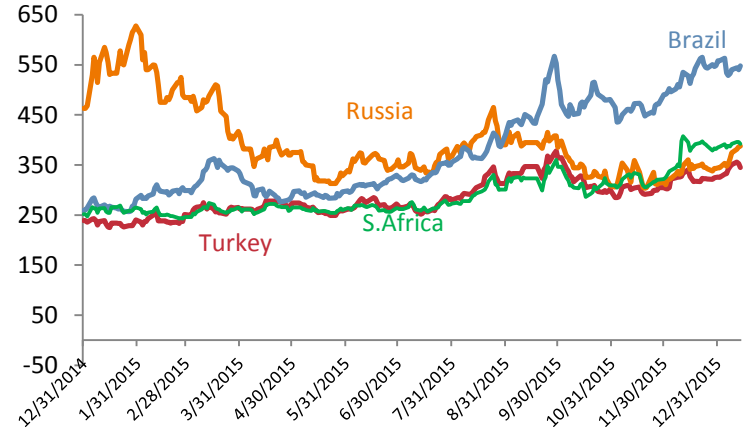
VIX



Euro/Dolar



CDS (10y)



Ham Petrol (\$/varil, Brent)



Altın (\$/ons)

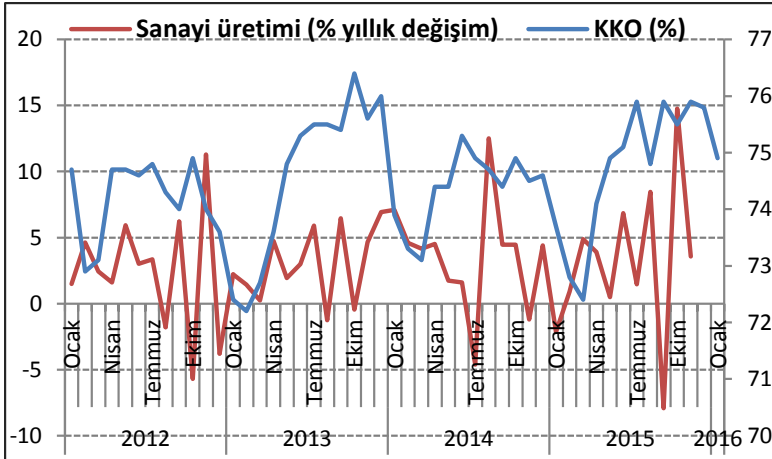


Ekonomi

Görünüm

Merkezi Yönetim Bütçe Verileri (mn TL)

	Oca-Ara 15	Oca-Ara 14	Değişim
Gelirler	483,386	425,383	13.6%
Vergi	407,475	352,514	15.6%
Vergi-dışı	75,912	72,868	4.2%
Harcamalar	505,992	448,752	12.8%
Faiz-dışı	452,987	398,839	13.6%
Faiz	53,006	49,913	6.2%
Bütçe Bakiyesi	-22,606	-23,370	-3.3%
FDF	30,400	26,544	14.5%



- **2015 yılında merkezi yönetim bütçesi geçen yıla göre %3,3 düşüşle** 22,6 milyar lira açık verdi. Henüz GSYH verisi açıklanmamış olsa da son veriyle bu rakam GSYH'nın %1,2'si gibi oldukça düşük bir seviyeye işaret ediyor.
- **2015 yılında en yüksek artış %16 ile ÖTV gelirlerinde olurken, kurumlar vergisi gelirleri artışı %3'le sınırlı kaldı.** İthalatta görülen düşüşe rağmen, ithalat vergisi %16 artış kaydetti. Bu veriler ÖTV oranlarının yüksekliği ile ekonominin tüketim kaynaklı büyümeye devam ettiğini gösterdi. Giderler tarafında devletin SGK katkısı %25, savunma harcamaları %4, sermaye transferleri %36 artış gösterdi.
- **Eylülde bayram tatili nedeniyle %9 gerileyen sanayi üretimi** ekimde %14,8, kasımda %3,6 artışla yılın son çeyreğinde güçlü bir görünüm sergiledi. Bunun arkasında giyim, ana metal sanayi, makine ve otomotiv sektörlerindeki üretim artışları yer aldı.
- **Son çeyrekte %5,8'in üzerinde artmasını beklediğimiz sanayi üretimi,** büyümede 3. çeyrekte %4'lük veriyle yakalanan güçlü artışın devam edebileceğini gösteriyor.

Makro-Ekonomik Göstergeler

	Son Durum				Tahmin	
	Dönem	Değer	Önceki Dönem	Değer	2015	2016
Büyüme						
Büyüme	2015-3Ç/2014-3Ç	4.0%	2014	2.90%	3.6%	3.2%
GSYİH (mlr \$)	2015/3Ç - yıllık	742	2014	799	715	740
Kişi Başına gelir (\$)	2015/2Ç - yıllık	9,560	2014	10,404	9,200	9,400
Enflasyon						
TÜFE (aylık)	Aralık	0.21%	Kasım	0.67%		1.30% (Oca)
TÜFE (yıllık)	Aralık	8.81%	Kasım	8.10%		7.0%
Dış Ticaret						
İhracat (aylık, mlr \$)	Aralık	11.8	Kasım	11.7		
İthalat (aylık, mlr \$)	Aralık	18.0	Kasım	16.0		
İhracat (yıllık, mlr \$)	Aralık	144.0	Kasım	145.5		150
İthalat (yıllık, mlr \$)	Aralık	207.2	Kasım	211.0		225
Dış Ticaret Açığı (aylık, mlr \$)	Aralık	6.2	Kasım	4.2		
Dış Ticaret Açığı (yıllık, mlr \$)	Aralık	63.2	Kasım	65.5		75
Cari Açık						
Cari denge (aylık, mlr \$)	Kasım	-2.1	Ekim	-0.1		
Cari denge (yıllık, mlr \$)	Kasım	-34.7	Ekim	-38.4	34	40
Cari denge/GSYİH	Kasım	-4.6%	Ekim	-5.1%	4.8%	5.4%
Bütçe						
Bütçe dengesi (aylık, mlr TL)	Aralık	-17.2	Kasım	0.8		
Bütçe dengesi (yıllık, mlr TL)	Aralık	-22.6	Kasım	-16.8		
Bütçe dengesi/GSYİH	Aralık	-1.2%	Kasım	-0.9%		
Faiz						
MB haftalık repo faizi	Ocak	7.50%	Aralık	7.50%		
Ağırlıklı fonlama maliyeti (aylık ortalama)	Ocak	8.9%	Aralık	8.8%		
İç Borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti	Kasım	10.3%	Ekim	10.8%		
Reel Efektif Döviz Kuru	Aralık	98.45	Kasım	99.48		
Borç						
Merkezi Yönetim Borç Stoku (Brüt, mlr TL)	Aralık	677.6	Kasım	676.8		
Borç stoku / GSYİH	Aralık	36%	Kasım	36%		
Sanayi (Önceki yılın aynı ayına göre değişim)						
Sanayi üretimi	Kasım	3.6%	Ekim	14.8%		
Elektrik üretimi	Kasım	2.6%	Ekim	9.5%		
Otomotiv üretimi	Kasım	11.6%	Ekim	31.7%		
İşsizlik						
İşsizlik	Ekim	10.5%	Eylül	10.3%		

Piyasalar

Geçen ay neler oldu?

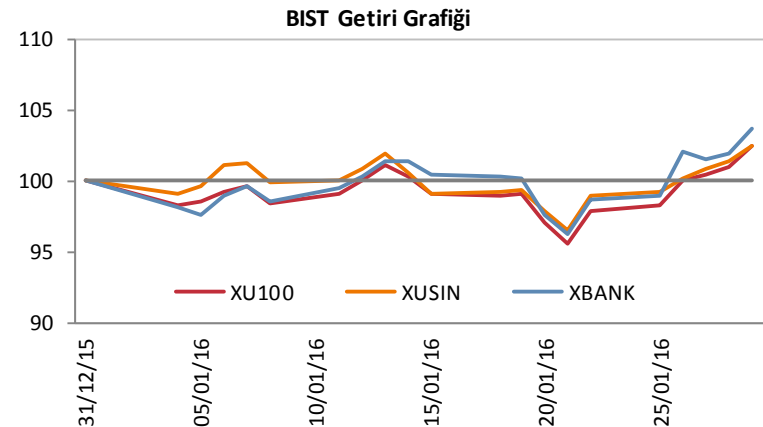
- **BIST-100 ocak ayında %2,4 yükseldi.** Hisse senetleri aya Çin'de yaşanan sert düşüşleri izleyerek olumsuz bir görünümle başlarken, sürekli düşen petrolün tetiklediği büyüme endişeleri, Suudi Arabistan-İran gerginliği, içerde alternatif piyasalardaki olumsuz görünüm ve seçimlerin geride kalmasına rağmen azalmayan siyasi risk algılaması endeksin ilk üç haftada %4,4 gerilemesine neden oldu. Ayın son haftasında OPEC'in üretim kesintisine gidebileceği söylentileriyle petrolün 27 dolardan 35 dolara toparlanması gelişen ülkelere karşı risk algılamasını iyileştirince BIST'te toparlanma izlendi. Endeks son hafta %7 yükselerek kayıplarının tamamını telafi etti ve ayı %2,4 yükselişle tamamladı.
- **Tahvil faizi aralıkta 0.15 puan yükseldi.** Yılbaşında yapılan vergi ayarlamaları, elektrik zammı ve gıda fiyatlarındaki yüksek seyrin enflasyonu yükselteceği endişesi ve yabancı alımlarının başlamaması tahvil faizinin %11 üzerindeki seyrini korumasına neden oldu.
- **Merkez Bankası politika faizini %7,50'de faiz koridorunu %7,25-%10,75'te değiştirmeden bıraktı.** Sıkı duruşunu sürdüren Merkez Bankası ağustos ayında açıkladığı sadeleşme adımlarını iptal etti. Oynaklığın arttığı bir ortamda tek faiz yerine faiz koridoru uygulamasının devam edeceğini vurgulayan Merkez Bankası 2016 enflasyon tahminini de %6,5'ten %7,5'e çekti.
- **Eşit döviz sepeti ocakta %1,5 yükseldi.** Uluslararası piyasalarda dolar gücünü korurken, euronun da Avrupa Merkez Bankası'nın ek gevşeme sinyali vermemesinden sonra yüksek kalmaya devam etmesi ve gelişen ülkelere para çıkışı olması TL'ye değer kaybettirdi. Ay içinde 3,06'ya kadar yükselen dolar/TL ayın son haftasında petrolün yükselişi, rubledeki değer kaybının durması, Güney Afrika'nın faiz artışı gibi yurtdışı faktörlerle 2,96'ya geriledi.

	Ocak sonu	Aylık Değişim
BIST 100	73,481	▲ 2.4%
Tahvil	11.01	▲ 0.15
MB faizi	7.50	▬ 0.0
Dolar	2.9609	▲ 1.5%
Euro	3.2292	▲ 1.4%
Sepet	3.0951	▲ 1.4%

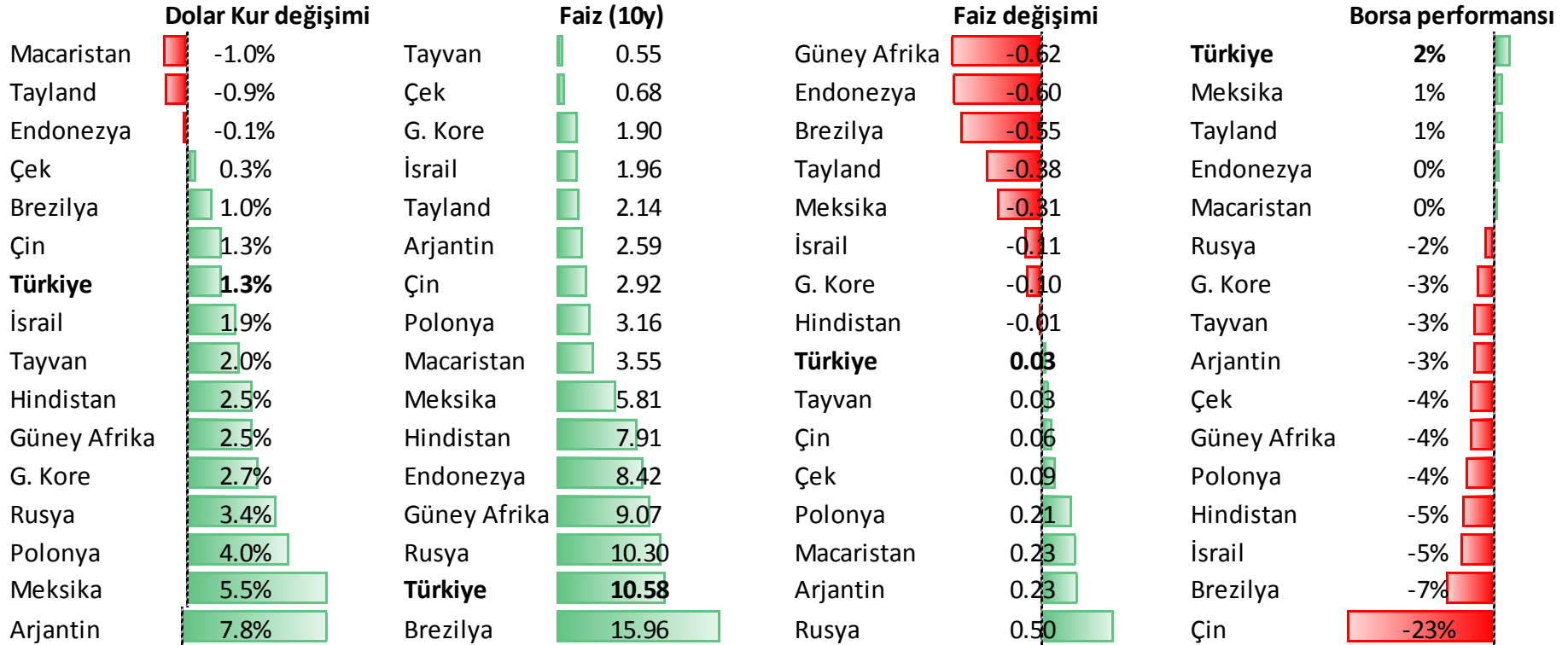
Sektörler

	Fiyat	Performans	
	Son 1/29/2016	Ocak	2015
BIST 100	73,481	2.4%	-16%
BIST 30	90,041	3.0%	-18%
Bankacılık Endeksi	124,369	3.7%	-25%
Sanayi Endeksi	74,404	2.5%	-8%
BIST 100-30	95,329	-0.4%	-9%
Piyasa Değeri (milyar dolar)			
BIST 100	157	1.3%	-32%

- **BIST-100 endeksi 68230-73500 bandında geçirdiği aralık ayını %2,4 yükselişle aylık zirvesine yakın tamamladı. düşüşle tamamladı.**
- **2015 yılını bankalar önderliğinde %16 düşüşle tamamlayan BIST-100'de ocak ayının son haftasında yaşanan toparlanma yine bankalarla gerçekleşti. Şubat ayında açıklanması beklenen 2015 bilançolarının pozitif görünümü destekleyebileceğini tahmin ediyoruz.**



Gelişen piyasalar performansı*



*Ocak ayı

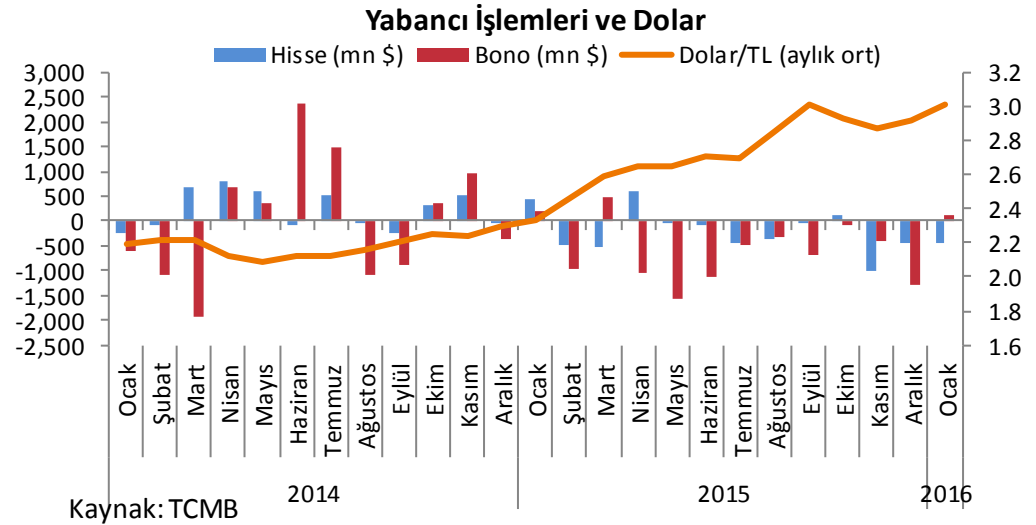
Global Borsalar

Ülke	Son	1 Ay
Türkiye	73,481	2.5%
Meksika	43,496	1.2%
Macaristan	23,997	0.3%
Rusya	745	-1.6%
Hollanda	431	-2.4%
G. Kore	1,912	-2.5%
İngiltere	6,084	-2.5%
Tayvan	8,081	-3.1%
Arjantin	11,306	-3.2%
Çek	921	-3.7%
Filipinler	6,688	-3.8%
Polonya	1,780	-4.2%
Portekiz	5,066	-4.7%
Fransa	4,417	-4.8%
Hindistan	24,871	-4.8%
S&P	1,935	-5.3%
Dow Jones	16,464	-5.6%
İsviçre	8,320	-5.7%
Belçika	3,486	-5.8%
AB	2,902	-6.4%
Nasdaq	4,279	-7.0%
Norveç	500	-7.2%
Brezilya	40,406	-7.4%
İspanya	8,816	-7.6%
Japonya	17,518	-8.0%
Almanya	9,798	-8.8%
MSCI EM	722	-9.1%
Avusturya	2,162	-9.8%
Hong Kong	19,683	-10.2%
Romanya	6,269	-10.5%
Yunanistan	553	-11.4%
İtalya	18,657	-11.9%
Mısır	5,987	-14.6%
Çin	2,738	-22.7%

- **Global borsalar ocak ayını pozitif bir görünümle tamamlayarak**, ayın ilk üç haftasında oluşan zararlarını azalttılar.
- **Aya Çin'deki sert satış dalgası, büyüme endişeleri, petroldeki düşüşle başlayan borsalar**, üretim kesintisi söylentisiyle petrolün 35 dolar üzerine çıkması, Japonya'nın negatif faize geçişi, Avrupa'nın mart toplantısında ek gevşeme yapabileceği açıklaması, Fed'in açıklamasında global gelişmeleri izleyeceğini belirterek mart için faiz artış beklentilerini düşürmesi bu toparlanmayı getirdi.
- **Çin borsası ayı %22 düşüşle tamamlarken, İtalya'nın beş büyük bankasının kredi limitlerini düşürmesi ve hükümetin acil yardım planının beklenmesi**, Yunanistan'da AB ve IMF'yle başlayan görüşmelerde anlaşılacak konuların azalması bu borsaları ayın kötülerini yaptı.
- **Seçimlerin ardından siyasi riskin beklenen şekilde azalmamasına rağmen, değerlendirme oranlarının cazip seviyelerde olması aşırı satılmış Borsa İstanbul'u ocakta zirveye taşıdı.**

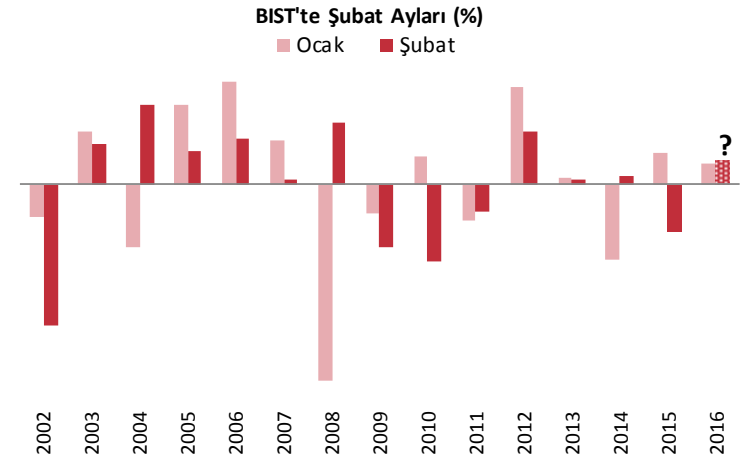
Yabancılar ne yapıyor?

- Ocak ayının ilk üç haftasında yabancılar hissede 435mn dolar satış yaparken, tahvilde 102 milyon dolarlık alım yaptılar. Tahvilde 9 aydan sonra ilk kez ocak ayı alımla tamamlanma eğilimi gösteriyor.
- Yabancı portföy girişi için en kritik gösterge petrol gibi görünüyor. Ocak ayının son haftasında 35 dolara kadar yükselen petrol, gelişen ülkelere karşı risk alma iştahını artırarak, hafifçe portföy girişi sağlamış olabilir.



Borsa İstanbul

- **Yılın kısa ayı şubatlar BIST-100'de ocak ayının performansını takip etmesiyle tanınıyor.** Çoğunlukla pozitif bir ocak ayının ardından şubatin pozitif getiriye kapandığını izliyoruz.
- **Bu yıl ocak ayında Çin ve petroldeki düşüş, Suudi Arabistan-İran gerginliği,** iç piyasada enflasyon ve faiz tedirginliği ile seçimlere rağmen beklenen azalışı göstermeyen siyasi riskle olumsuz bir görünüm sergileyen BIST-100, son haftada toparlandı. Bunun nedenleri petrolde OPEC'in üretim kesintisi yapacağı söylentisiyle yaşanan yükseliş ve gelişen ülkelere olumsuz bakışta iyileşme oldu.
- **BIST-100'ün 2015'i %16 kayıpla dünyada en çok düşen borsalar arasında tamamlaması** ve F/K oranının 8,9x ile 10x olan tarihsel ortalamaya göre cazip seviyelerde olması gelişen ülkelere bakışın iyileşmesi sonrasında Türkiye'yi öne çıkardı. Endeks ocak ayını %2,4 ile izlediğimiz borsalar arasında en yüksek getiriyle tamamladı.
- **Şubat ayında ABD verileri izlenirken, Fed açıklamasının getirdiği** rahatlamayla gelişmekte olan ülke piyasalarındaki pozitif görünüm devam edebilir. Fed ve Avrupa merkez bankalarının gündemde olmayacağı kısa şubat ayında piyasalar verileri izleyerek yön bulabilir.
- **2016'da banka karlılıklarında beklenen iyileşme ve mevcut durumundaki** cazip çarpanlar şubat ayında BIST'te alımların devamını getirebilir.
- **Endeksin ocak sonu itibarıyla 71.200'deki 20 günlük, 73.000'deki 50** günlük hareketli ortalamalarının üzerinde kapanması şubata yönelik pozitif bir sinyal olarak görülebilir. Bu seviyeler korunduğu sürece 75.000 hedefli yükseliş devam edebilir. Buna risk olarak global borsalarda görülen iyimserliğin geçici olabileceğini görebiliriz. Bu durumda endeksin 71.200 üzerinde kalabilmesinin orta vadeli pozitif görünümün korunması açısından izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz.



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.