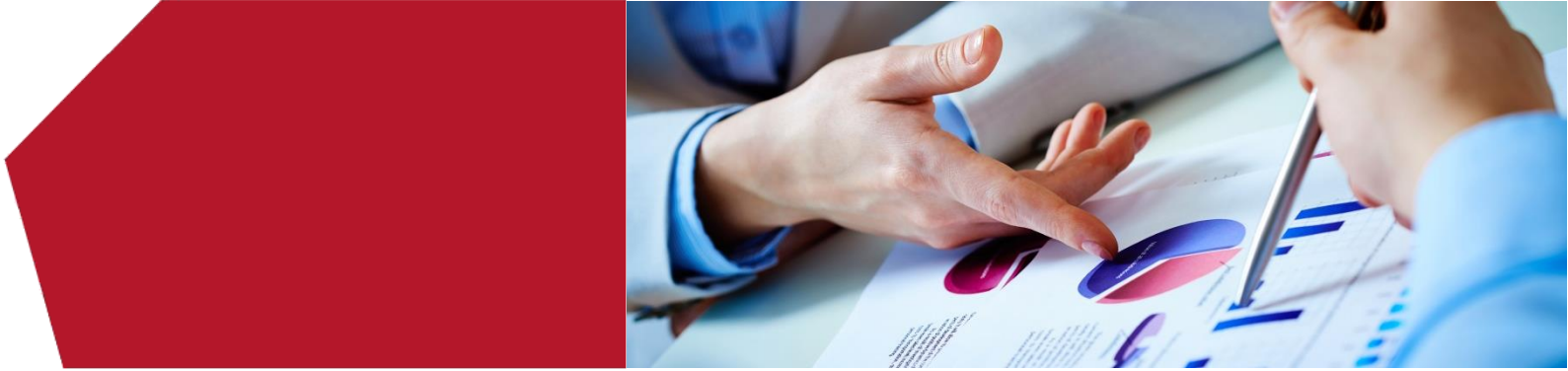


Piyasalarda Bu Ay - Temmuz



Şebnem Mermertaş
Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü



Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
www.tskb.com.tr

Neler oldu?

➔ **BIST haziran ayında %1 geriledi.** Avrupa Merkez Bankası'ndan destek paketi beklentisi aya pozitif başlangıç getirirse de, açıklanan paketin ardından beklentinin sona ermesi, Irak'taki olumsuz siyasi gelişmeler ve 80.000'in üzerinde alım iştahının azalması hisse senetlerinde %1 düşüş getirdi. Endeks 4 aylık yükselişin ardından ilk kez haziranda geriledi.

➔ **Tahvil faizi 0,34 puan geriledi.** Irak'taki gelişmelerle ayın ilk yarısında %8,70'e kadar yükselen faiz Merkez Bankası'nın 0,75 puanlık faiz indirimi ve yeni indirim beklentisi oluşmasıyla %8,15'e geriledi.

➔ **Merkez Bankası politika faizini %8,75'e indirdi.** Merkez Bankası %9,5 olan politika faizini %8,75'e indirdi ve %8-%12 olan faiz koridorunu değiştirmeden bıraktı. Açıklamada enflasyonda beklenen kayda değer düşüşün faiz indirimi getirdiği vurgulandı.

➔ **Sepet %1,7 yükseldi. TL'de iki yönlü baskı oluştu.** Merkez Bankası'nın faiz indirimi ve Irak'taki gelişmelerin Türkiye'nin makro ekonomik performansına tehdit olabileceği endişesi değer kaybına neden oldu. Diđer tarafta Fed'in faiz indirimi artışı beklentilerini söndürmesi ve doların uluslararası piyasalarda değer kaybetmesi TL'deki değer kaybını sınırladı.

	Haziran sonu	Aylık Değişim		YBB Değişim	
BIST 100	78,489	▼	-1.0%	▲	15.8%
Tahvil	8.15	▼	-0.34	▼	-1.95
MB faizi	8.75	▼	-0.8	▲	4.25
Dolar	2.1226	▲	1.5%	▼	-0.4%
Euro	2.8979	▲	1.8%	▼	-1.2%
Sepet	2.5103	▲	1.7%	▼	-0.9%

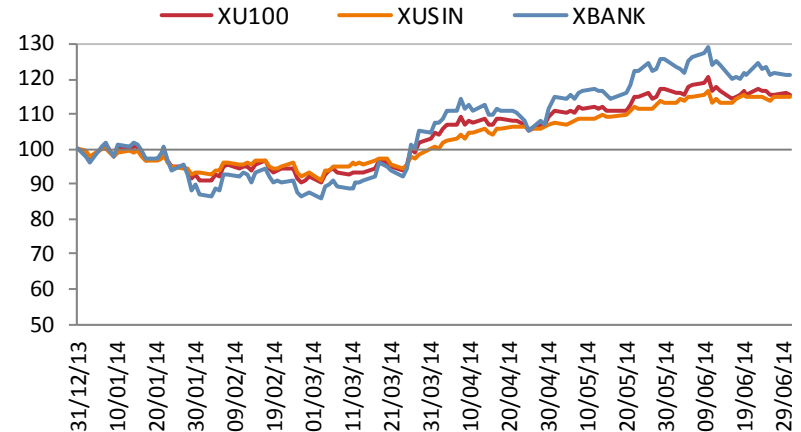
YBB: Yılbaşından Beri

Sektörler

	Fiyat		Performans		
	Son 30/06/2014	Bir ay	Yılbaşından Beri	28 Şubat 2014'ten beri	2013
BIST 100	78,489	-1%	16%	25%	-13%
BIST 30	96,652	-1%	17%	28%	-16%
Bankacılık Endeksi	147,961	-3%	21%	39%	-25%
Sanayi Endeksi	71,805	2%	15%	23%	-4%
BIST 100-30	99,838	-1%	9%	16%	-2%
Piyasa Değeri (milyar dolar)					
BIST 100	228	-2%	16%	29%	-24%

➔ **BIST-100 endeksi mayistaki %1 düşüşüyle dört aydan sonra ilk kez düştü.** Endeksin yükselişin başladığı 28 Şubat 2014'ten beri getirisi %25 oldu.

➔ **Hazıranda faiz indirimi beklentilerine** rağmen, bankacılık önderliğinde düşüş izlendi. Kurdaki gerilemeyle sanayi şirketlerinin karlarında beklenen iyileşme sanayi endeksinde pozitif ayrışma getirdi.



Temmuz Gündemi

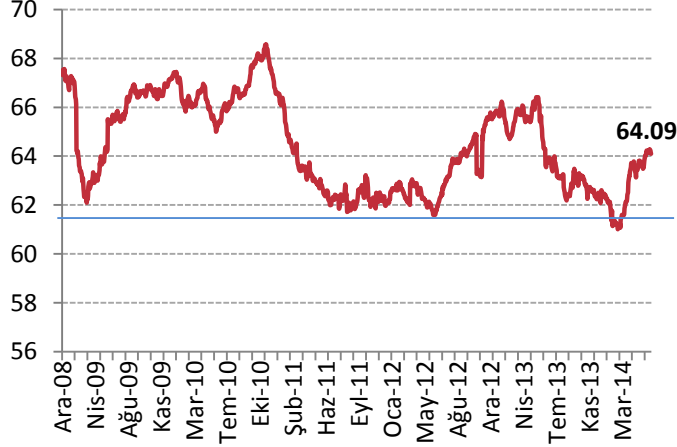
- ➔ **Temmuz ayı gündem açısından rahat bir ay olabilir.** Piyasalar sorulara cevap arayarak dalgalı seyir gösterebilir.
- ➔ **Haziranda enflasyon ne kadar düşecek?** Tüketici enflasyonunda geçen yıl haziran ayında gıda ve ulaştırma kaynaklı olarak son 12 yılın en yüksek seviyesi olan %0,76'nın yerine geçecek olan bu yılın verisinin seviyesi önemli olacak. Merkez Bankası haziranda enflasyonun kayda değer bir düşüş göstereceğini tahmin ettiğini açıklamıştı. CNBCE anketine göre piyasa beklentisi %-0,02'de (TSKB: %-0,20) ve bu rakam yıllık enflasyonu %9,66'dan %8,80'e (TSKB: %8,60) düşürüyor. Enflasyondaki olası düşüşün tamamen fiyatlandığını, piyasanın gözünün petrol fiyatındaki yükselişte olacağını tahmin ediyoruz.
- ➔ **Avrupa Merkez Bankası'nın geçen ay açıkladığı kapsamlı destek paketinin ilk ay performansından memnun mu?** Euro Bölgesinde büyümenin öncü göstergesi olan PMI'da gerileme izleniyor, enflasyon %0,5 seviyesini koruyor ve euro/dolar yeniden 1,37'de. Bunlar Euro Bölgesinde işlerin çok da iyi gitmediğini gösteriyor. Draghi'nin sözlü bir yönlendirme yapıp yapmayacağı izlenecek.
- ➔ **Merkez Bankası faiz indirimine devam edecek mi?** Mayıs ve haziranda yaptığı indirimlerle politika faizini %10'dan %8,75'e indiren ve ölçülü indirimlerin süreceği mesajını veren Merkez Bankası'nın bu politikasının Irak'taki gelişmelerden etkilenip etkilenmeyeceği izlenecek.
- ➔ **Merkez Bankası yılın üçüncü Enflasyon Raporunda enflasyon tahminini değiştirecek mi?** Irak'taki gelişmelerin petrol fiyatını yükseltmesi, Irak'a olan ihracatın azalmasının cari açık ve büyüme üzerindeki olası olumsuz etkileri ışığında yeni açıklamalar bekliyoruz. Merkez Bankası'nın yılsonu enflasyon tahmini %7,6'da bulunuyor.
- ➔ **Tahvil alımlarının sona ermesinden sonra uzunca bir süre faizin düşük seviyesini koruyacağını açıklayan Fed söylem değişikliği yapacak mı?** En küçük bir değişiklik piyasada fırtınaya sebep olabilir. Açıklama biz bayram tatilindeyken gelecek.

Temmuz Takvimi

Tarih	Veri	Dönem	Beklenti	TSKB Beklenti
3 Temmuz	TÜİK, enflasyon	Haz	-0.02%	-0.20%
3 Temmuz	Avrupa MB toplantısı	Tem	-	-
3 Temmuz	ABD tarım dışı istihdam	Haz	210000	
17 Temmuz	PPK toplantısı	Tem	faiz indirimi	
24 Temmuz	TCMB Enflasyon Raporu-III	2Ç		
30 Temmuz	Fed toplantısı			

Yabancıların Portföy Yatırımları

BIST'te Yabancı Payı (%)



➔ Haziran 2014 sonu itibarıyla (geçici) yabancıların portföy yatırımları 304 milyar lira (143 milyar dolar) seviyesinde. Bu rakam 2013 sonunda 275 milyar TL (129 milyar dolar) seviyesindeydi.

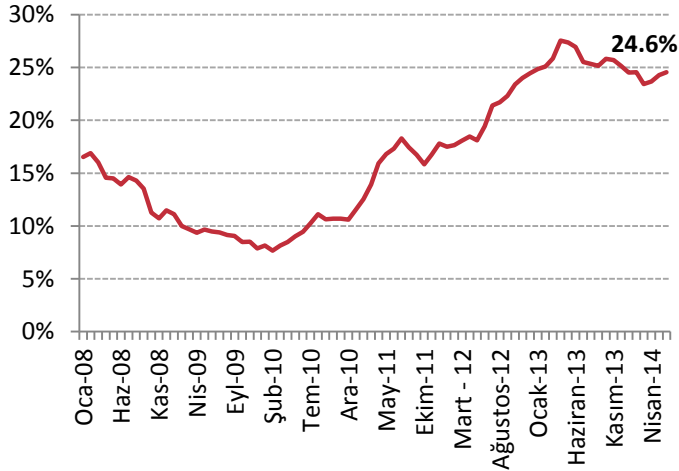
➔ Merkez Bankası'nın değer değişiminden arındırılmış verilerine göre yabancılar haziranda 39mn dolarlık hisse sattı, 587mn dolarlık bono sattı.

➔ Değer değişimi dikkate alındığında hisse portföyünde 1,6 milyar dolarlık düşüş, bono portföyünde 0,5 milyar dolarlık düşüş oldu.

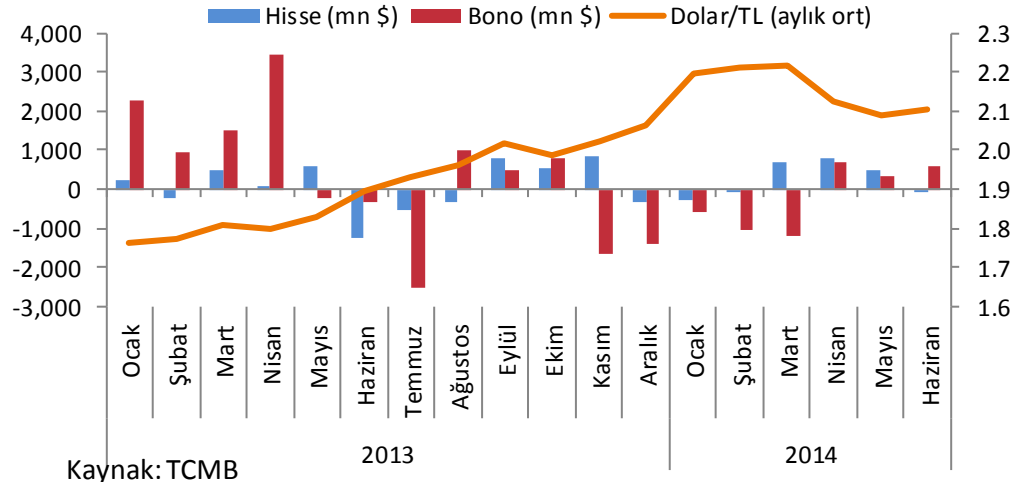
Yabancı Portföyü (milyar \$)

	Mevduat	Hisse	Bono	Toplam
Mayıs sonu	28	70	48	145
Haziran sonu	28	68	47	143
Fark	0.4	-1.6	-0.5	-1.7

Bonoda Yabancı Payı



Yabancı İşlemleri ve Dolar



Kaynak: TCMB

İhale Programı

➔ **Hazine üç aylık açıklamaya devam ettiği borçlanma** programına göre temmuz-ağustos-eylül döneminde 35 milyar lirası piyasaya olmak üzere toplam 40 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak. Buna karşılık borçlanma hedefi 30,5 milyar lira seviyesinde bulunuyor.

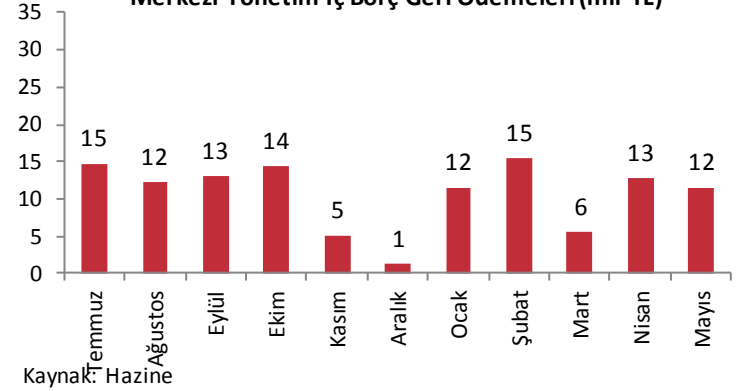
➔ **Hazine Temmuz ayında 12 milyar lirası piyasaya olmak üzere** toplam 14,8 milyar liralık iç borç geri ödemesi yapacak. En yüksek ödeme 11,8 milyar lira 16 Temmuzda gerçekleşecek. Temmuzda borçlanma hedefi 11,5 milyar lira.

➔ **Hazine itfasını karşılamak üzere temmuzda altı ihale düzenliyor.** Temmuzda 10 Temmuz 2019 vadeli sabit kuponlu tahvil ile gösterge olması beklenen 13 Temmuz 2016 vadeli 2 yıllık sabit kuponlu tahvilin ilk ihraçları gerçekleşecek.

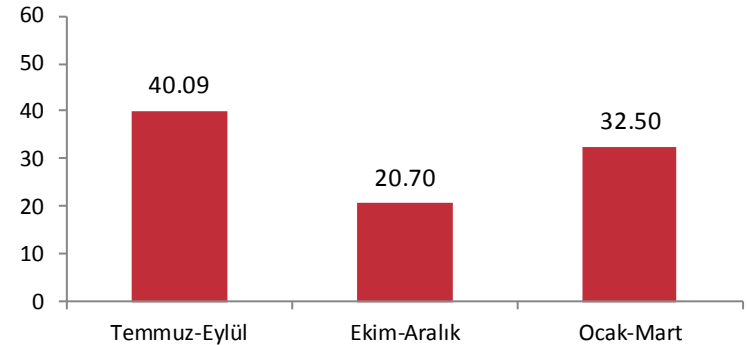
Temmuz İhale Programı

İhale tarihi	Vade	Senet	İtfa tarihi
14 Temmuz	5 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	10 Temmuz 2019
14 Temmuz	7 yıl	Değişken faizli 6 ayda bir kupon ödemeli	19 Mayıs 2021
15 Temmuz	2 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	13 Temmuz 2016
15 Temmuz	10 yıl	Sabit kuponlu 6 ayda bir kupon ödemeli	20 Mart 2024
15 Temmuz	10 yıl	TÜFE'ye endeksli 6 ayda bir kupon ödemeli	8 Mayıs 2024
22 Temmuz	13 ay	TL cinsi iskontolu	19 Ağustos 2015

Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (milyar TL)



Merkezi Yönetim İç Borç Geri Ödemeleri (milyar TL)



Faiz

➔ **Haziranda tahvil faizinde oldukça dalgalı bir görünüm oluştu.** Mayıs enflasyonunun %9,66 ile yüksek bir seviyeye çıkmasının ardından %8,50 üzerindeki seyrini koruyan faiz tahvil faizi Avrupa Merkez Bankası'nın yaptığı destek açıklamalarıyla %8,15'e kadar gerilese de Irak'taki gelişmelerle tekrar yükseldi. 24 Haziran'da Merkez Bankası'ndan beklentiyi aşan 0,75 puanlık indirim gelmesi ve yeni indirim beklentisi oluşmasıyla %8,15'e tekrar geriledi. Temmuz başı itibarıyla iç siyasi gelişmeler ve petroldeki yükselişle artan enflasyon endişeleri yükseliş getirdi.

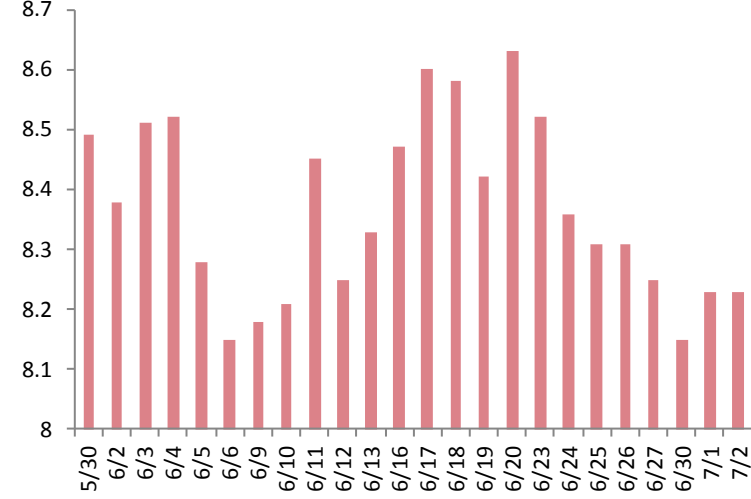
➔ **Merkez Bankası verilerine göre** yabancılar haziranda 587mn dolarlık net alım yaptılar. Kasım-mart döneminde sürekli satış yönünde işlem yapan yabancılar faiz indirimi beklentisinin oluştuğu nisandan beri alıştalar.

➔ **Temmuzda faiz tarafındaki hareketler iç siyasi gelişmeler, birkaç ay sonrasına ilişkin enflasyon endişeleri ve yabancıların faiz indirimi beklentisiyle aldıkları tahvillerde yapacakları işlemler belirleyici olacaktır.**

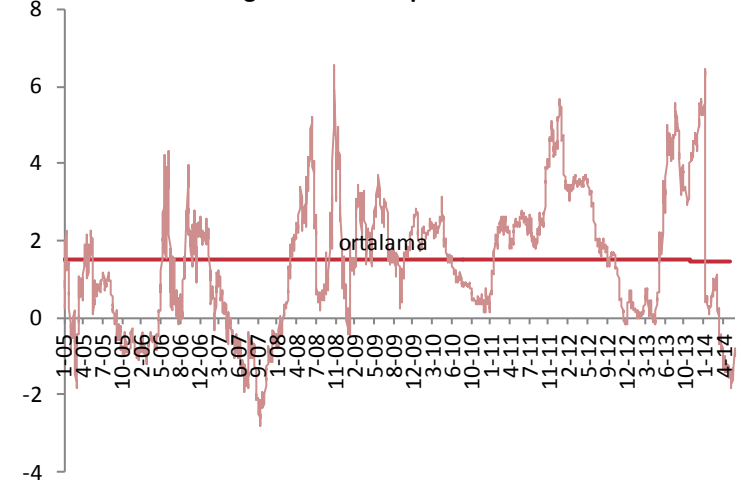
➔ **Merkez Bankası'nın 17 Temmuz toplantısında** ölçülü (0,25-0,50-0,75) faiz indirimi sürecinin devam etmesi bekleniyor. Ancak petroldeki yükselişin enflasyon açısından tehdit oluşturmasıyla indirim beklentilerinde zayıflama izliyoruz. Son durumda Merkez Bankası'nın borçlanma faizi (koridorun alt bandı) %8'de, politika faizi ise %8,75'te. İndirim alanının oldukça daraldığı görülüyor.

➔ **Riskler göz önüne alındığında 8-8,20 bandının kısa vadeli dip olabileceğini, olası bir indiriminin ise fiyatlara yansımış olduğundan fazla bir etki yapmayacağını tahmin ediyoruz.**

Gösterge Tahvil Faizi (% , son bir ay)



Gösterge tahvil faizi - politika faizi



Global Borsalar

Ülke	Son	1 Ay	Yılbaşından Beri
Hindistan	25,513	8.0%	20.5%
Brezilya	53,168	3.8%	3.2%
Tayvan	9,442	3.5%	9.6%
Meksika	42,737	3.3%	0.0%
Nasdaq	3,849	3.0%	7.2%
Filipinler	6,833	3.0%	16.2%
Japonya	15,326	2.3%	-5.9%
Arjantin	7,887	2.3%	46.3%
Norveç	568	2.3%	12.8%
MSCI EM	1,051	2.2%	4.8%
S&P	1,960	1.9%	6.1%
Hollanda	413	1.5%	2.8%
İspanya	10,924	1.2%	10.2%
Dow Jones	16,827	0.7%	1.5%
Çin	2,049	0.6%	-3.2%
Hong Kong	23,191	0.5%	-0.5%
Rusya	2,163	0.4%	-7.1%
G. Kore	1,999	0.4%	-0.6%
Romanya	3,335	-0.1%	-0.3%
AB	3,014	-0.6%	3.3%
Yunanistan	1,214	-0.8%	4.4%
Polonya	2,409	-0.9%	0.3%
Mısır	8,162	-1.0%	20.3%
Türkiye	78,538	-1.0%	15.9%
Belçika	3,127	-1.0%	7.0%
Almanya	9,833	-1.1%	2.9%
Avusturya	2,501	-1.1%	-1.8%
İsviçre	8,555	-1.4%	4.3%
İngiltere	6,744	-1.5%	-0.1%
İtalya	21,283	-1.6%	12.2%
Çek	1,009	-1.8%	2.0%
Fransa	4,423	-2.1%	3.0%
Macaristan	18,616	-3.4%	0.2%
Portekiz	6,802	-4.4%	3.7%

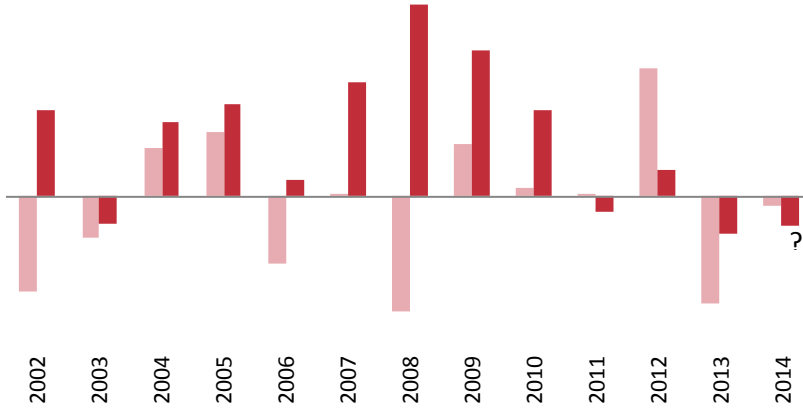
Gelişmekte Olan Ülkeler

	Name	Dolar/Kur değişimi		Faiz değişimi (puan)		Borsa değişimi	Politika Faizi (%)
		Son bir ay	YBB	Faiz seviyesi (10y, %)	Son bir ay	Son bir ay	
Arjantin	BUSE Merval	0.7%	24.8%	9.429	-1.14	2%	9.5
Brezilya	BVSP BOVESPA IND	-1.4%	-6.7%	12.08	-0.29	4%	11.0
Endonezya	IDX COMPOSITE	2.4%	-2.1%	8.19	0.14	1%	7.5
Güney Afrika	TOP40	2.7%	2.5%	8.18	0.14	1%	5.5
Hindistan	SENSEX	1.2%	-3.4%	8.67	0.00	8%	8.0
Macaristan	BUDAPEST SE INDX	2.4%	5.3%	4.43	-0.51	-3%	2.3
Polonya	WIG20	-0.2%	0.6%	3.50	-0.09	-1%	2.5
Rusya	IRTS	-1.2%	4.1%	8.42	-0.32	0%	7.5
Türkiye	BIST 100	1.8%	-0.8%	8.61	-0.46	-1%	8.8

- ➔ Gelişmekte olan ülkelerde haziran ayında çok önemli değişimler izlenmedi.
- ➔ 10 yıllık faizler düşmeye devam ederken, para birimlerinde hafifçe değer kayıpları izlendi.
- ➔ Türkiye uzun vadeli faizdeki düşüş trendini izlerken, borsa tarafında negatif ayrışma sergiledi.

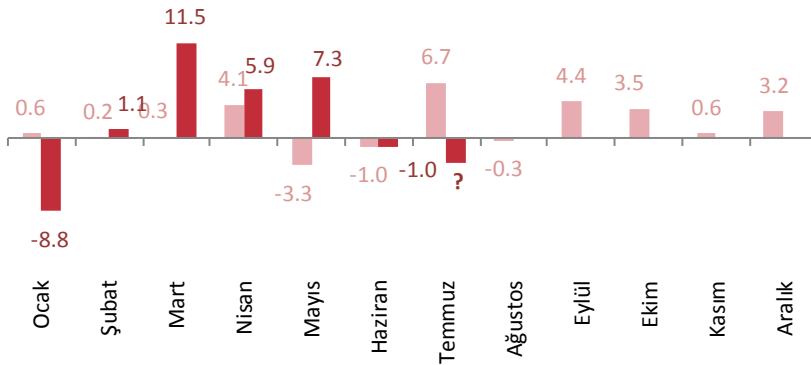
BIST'te Temmuz Ayları (%)

Haziran Temmuz



İMKB'de aylık ortalama getiriler ve 2014 (%)

2002'den beri 2014



➔ Temmuz ayı hisse senetleri açısından pozitif özellikte.

Son 12 yılın sekizinde pozitif getiri oluşan temmuzların ortalama getirisi %6,7 seviyesinde.

➔ 2014'e olumsuz bir tabloyla başlayan ancak şubat sonunda başlayan toparlanmayla dört ay arka arkaya pozitif getiri sağlayan BIST'te trend haziranda bozuldu. Bu yükseliş trendinde endekste %25 yükseliş oluştu.

➔ Kısa vadede borsanın önünde önemli riskler bulunuyor.

Irak'taki gelişmelerin Türkiye'nin büyüme, enflasyon, cari açık gibi temel göstergelerinde bozulma yaratma potansiyeli ve kredi notuna ilişkin endişeler, cumhurbaşkanlığı seçimlerinde başbakanın aday olmasıyla yeni hükümete ilişkin belirsizlik, Merkez Bankası'nın faiz indirimi sürecinin devam edip etmeyeceği ve Ukrayna'da ateşkesin sona ermesi ve Fed'in faiz artışına dair sinyal verme olasılığı hisse senetlerinde kısa vadede baskı oluşturacak gibi duruyor.

➔ Bu riskler arasında temmuzda önceki yılların pozitif

getirisinin tekrarlanması olasılığını düşük görüyoruz. Endeksin 80.000'i aşamamasıyla başlayan geri dönüşte, 50 günlük hareketli ortalaması olan 77.000'in altında kalması durumunda düşüşünü sürdürebileceğini tahmin ediyoruz.

BIST



➤ **Endeks 28 şubatta başladığı soluksuz yükselişle %25 prim yaparak** uzun vadeli yükseliş trendinin üst bandına ulaştı.

➤ **Oluşan formasyon 2012 yılbaşındaki olağanüstü günlerin ardından gelen** yükseliş trendinin başlangıcını andırıyor. Buna göre yaklaşık üç ay sonra ciddi bir düzeltme yaşanmış olduğunu izliyoruz. Bu formasyonu mevcut duruma uygularsak haziranda tepe noktasına ulaşan endekste düzeltme gelmesi ihtimali yüksek görünüyor.

➤ **80.000'in üzerinde tutunamayan ve satış baskısıyla karşılaşan endeks** için ilk destek 77.000'de bulunan hareketli ortalama seviyesi. Bunun aşağı kırılması halinde düşüş 72.000'lere doğru devam edebilir.

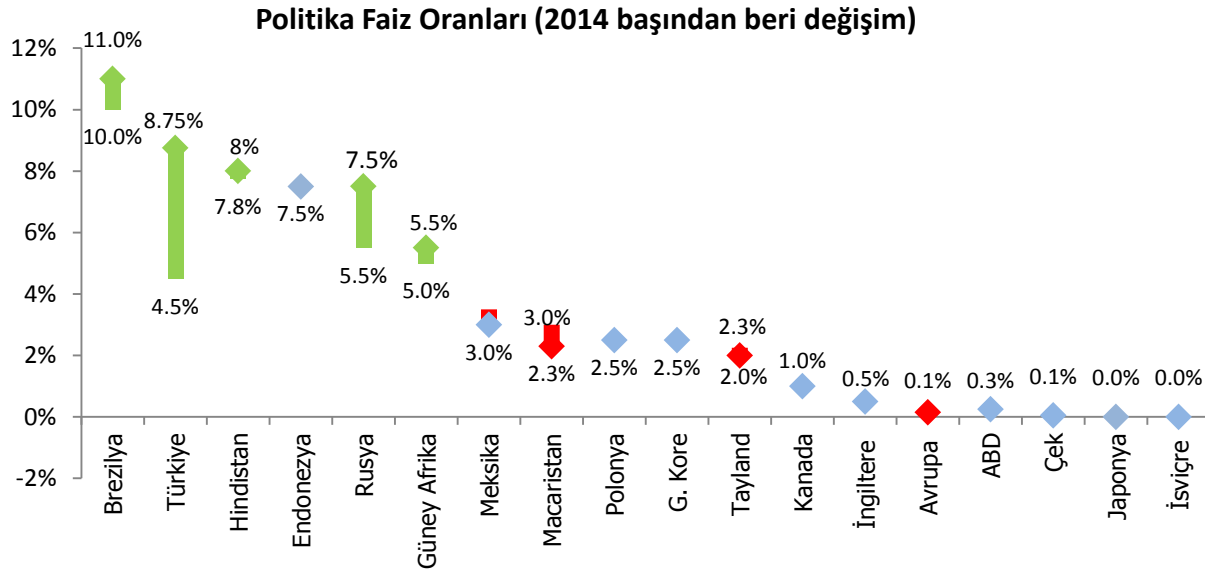
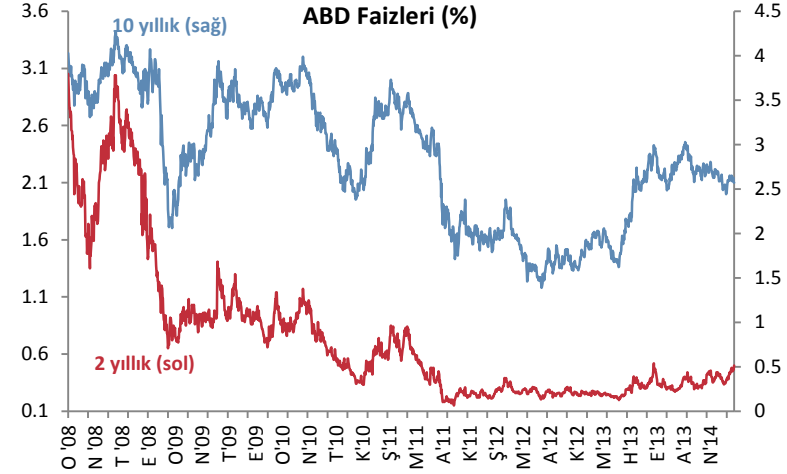
Makro-Ekonomik Göstergeler

	Dönem	Değer	Önceki Dönem	Değer	2014 Tahmin	
					TSKB	OVP
Büyüme						
Büyüme	2014-1Ç/2013-1Ç	4.30%	2013	4.05%	3.2%	4.0%
GSYİH (mlr \$)	2014/1Ç - yıllık	806	2013	820	850	867
Kişi Başına gelir (\$)	2014/1Ç - yıllık	10,508	2013	10,782		11,073
Enflasyon						
TÜFE (aylık)	Mayıs	0.40%	Nisan	1.34%	-0.2% (Haz)	
TÜFE (yıllık)	Mayıs	9.66%	Nisan	9.38%	8.7%	5.3%
Dış Ticaret						
İhracat (aylık, mlr \$)	Mayıs	13.8	Nisan	13.4		
İthalat (aylık, mlr \$)	Mayıs	20.9	Nisan	20.7		
İhracat (yıllık, mlr \$)	Mayıs	156.5	Nisan	156.0	170	167
İthalat (yıllık, mlr \$)	Mayıs	245.8	Nisan	248.2	266	262
Dış Ticaret Açığı (aylık, mlr \$)	Mayıs	-7.1	Nisan	-7.2		
Dış Ticaret Açığı (yıllık, mlr \$)	Mayıs	-89.3	Nisan	-92.2	96	96
Cari Açık						
Cari açık (aylık, mlr \$)	Nisan	-4.8	Mart	-3.3		
Cari açık (yıllık, mlr \$)	Nisan	-56.8	Mart	-60.1	-50	-55.5
Cari açık/GSYİH	Nisan	-7.0%	Mart	-7.5%	-5.9%	6.4%
Bütçe						
Bütçe dengesi (aylık, mlr TL)	Mayıs	1.5	Nisan	-2.7		
Bütçe dengesi (yıllık, mlr TL)	Mayıs	-25.5	Nisan	-22.4	-35	-33.2
Bütçe dengesi/GSYİH	Mayıs	-1.6%	Nisan	-1.4%	-2.0%	-1.9%
Faiz						
MB haftalık repo faizi	Haziran	8.75%	Mayıs	9.50%		
Ağırlıklı fonlama maliyeti (aylık ortalama)	Haziran	9.43%	Mayıs	9.91%		
İç Borçlanmanın ağırlıklı ortalama maliyeti	Mayıs	9.2%	Nisan	10.4%		
Reel Efektif Döviz Kuru	Mayıs	110.24	Nisan	107.94		
Borç						
Merkezi Yönetim Borç Stoku (Brüt, mlr TL)	Mayıs	594.7	Nisan	595.4		
Borç stoku / GSYİH	Mayıs	37%	Nisan	37%		33.0%
Sanayi (Önceki yılın aynı ayına göre değişim)						
Sanayi üretimi	Nisan	4.6%	Mart	4.2%		
Elektrik üretimi	Nisan	5.8%	Mart	3.1%		
Otomotiv üretimi	Nisan	5.0%	Mart	-3.0%		
İşsizlik						
İşsizlik	Mart	9.7%	Şubat	10.2%		9.4%

Göstergeler - Faiz

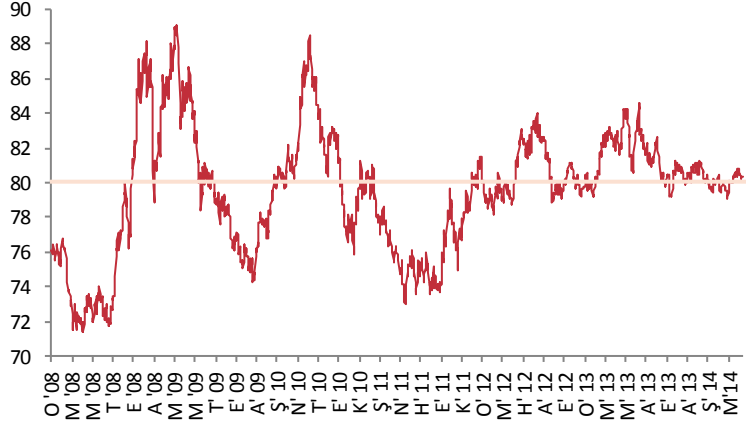
➔ ABD ekonomisinde toparlanmanın hız kesmesi ve ilk çeyrekte %2,9 daralma açıklanması Fed'ten zayıf olan faiz artış beklentilerinin sönmesine neden oldu. Faizlerin seyri ABD'de faiz artış beklentisinin henüz fiyatlanmadığını gösteriyor.

➔ Ancak ilk çeyrekteki zayıf verilerin kış koşullarına bağlı olduğu varsayımıyla gelecek dönem verilerinde toparlanma beklentileri öne çıkıyor. ABD faizleri hazıranda piyasalarda yön belirlenmesinde etkili olacaktır.

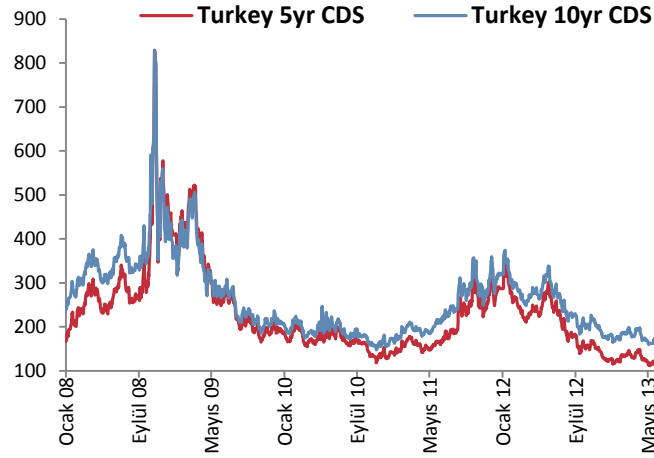
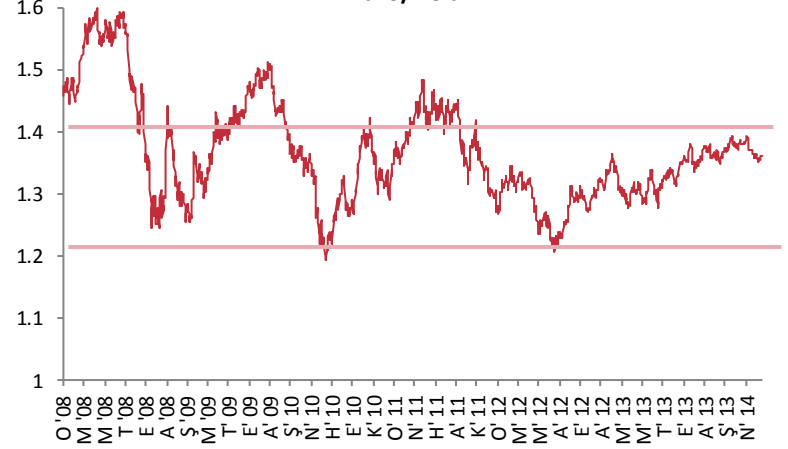


Göstergeler - Risk

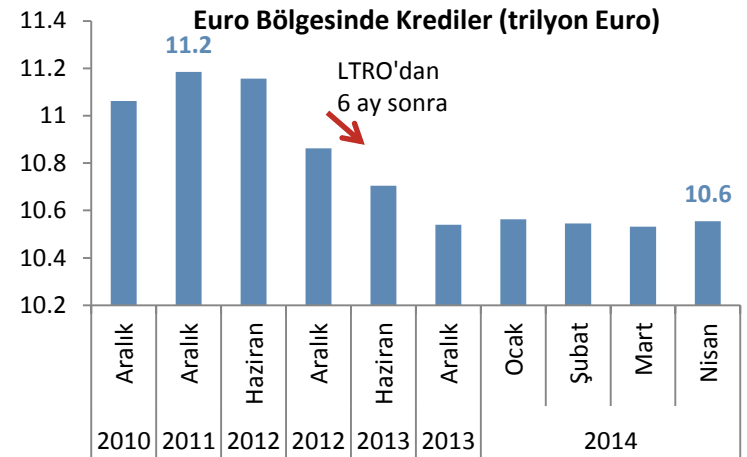
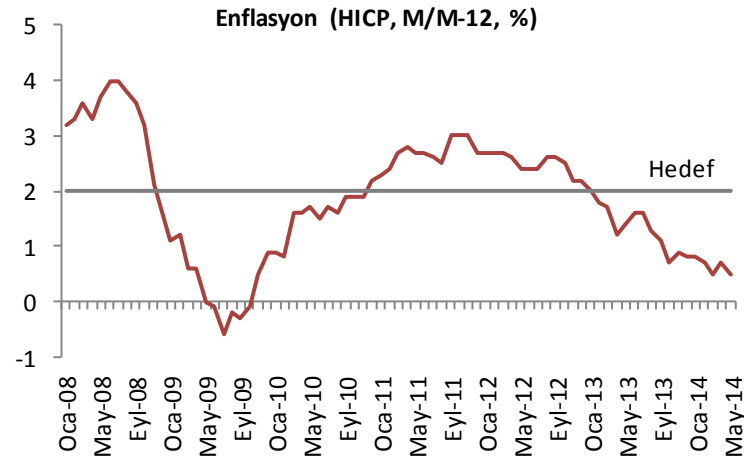
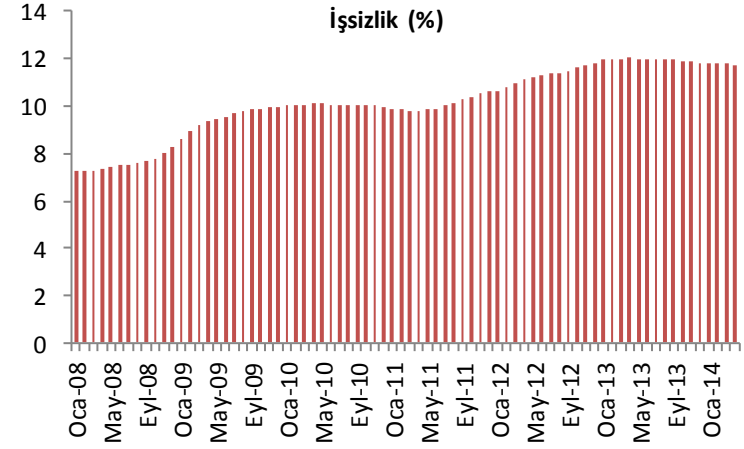
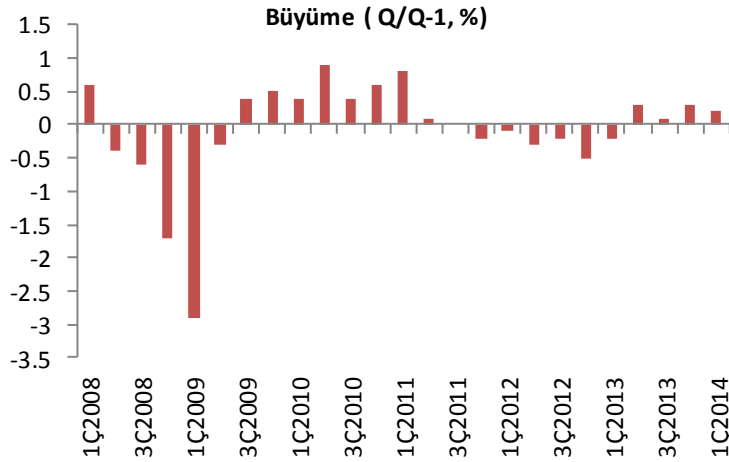
Dolar endeksi (DXY)



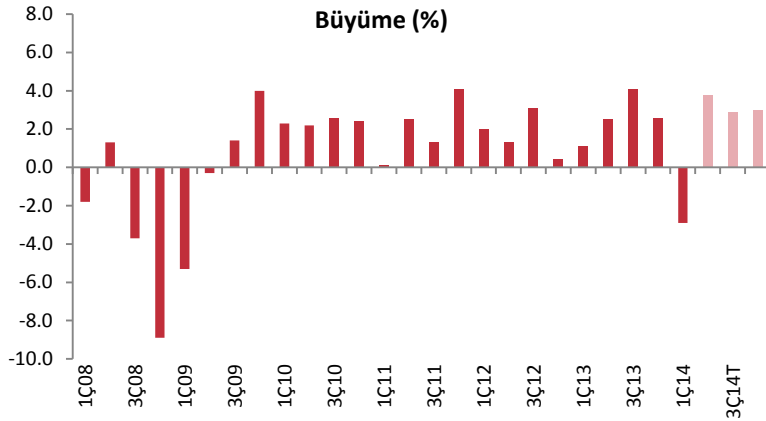
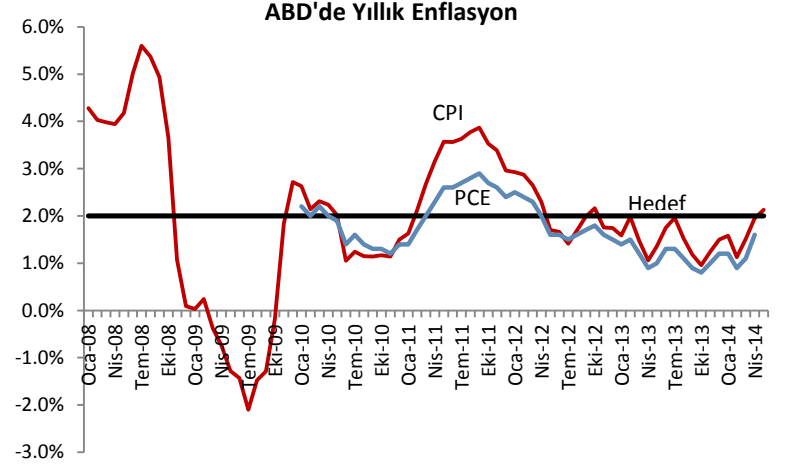
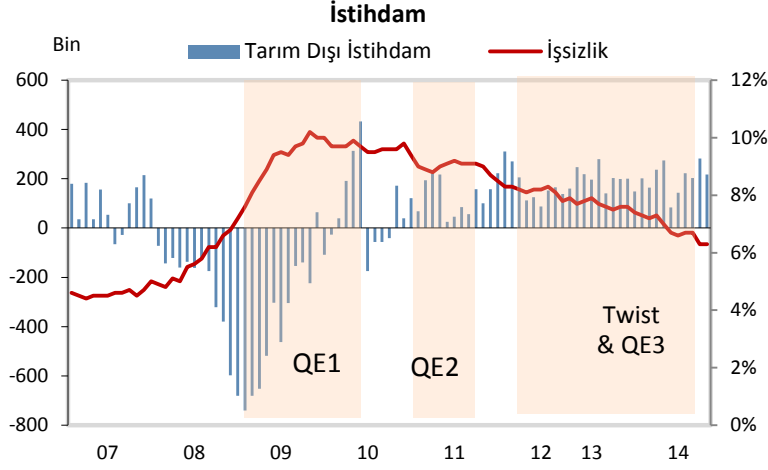
Euro/Dolar



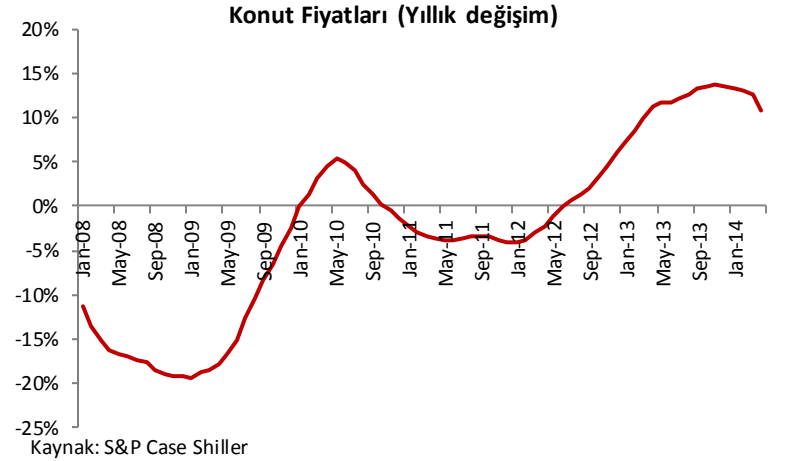
Göstergeler – Euro Bölgesi



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
20-Jun-2014 Op 311.57 Hi 312.97 Lo 311.36 Cl 312.93 Chg +1.19 (+0.38%)▲



\$DJUSIM Dow Jones US Industrial Metals Index INDX © StockCharts.com
23-Jun-2014 10:52am Last 266.86 Volume 2.3M Chg +2.10 (+0.79%)▲

