

BLOOMBERGHT ARAŖTIRMA 2012'DEN 2013'E



Cüneyt Başaran

Gökhan Ŗen

Cihan Başkal

Ayşe İyigündoğu

2012'den 2013'e

2012'den Kalanlar

Çok da uzak olmayan bir geçmişte, yakın sayılabilecek coğrafyalarda yaşanan bir hikâyeyi anlatarak dünya turuna başlayalım. Bu hikâyede Avrupa'dan ayrılacak ülkeler, bir türlü büyüyemeyen ABD ve yavaşlamasından çokça korkulan Çin'den bahsetmek mümkündür. Ortadoğu'da olası bir İsrail-İran savaşı da cabası... Ne var ki, hikayenin merkez bankası başkanı kahramanları kendilerini ortaya attılar ve cephaneliklerindeki bedava parayı piyasanın üstüne saçarak prensesi şimdilik kurtardılar. Bu süreçte akıllarda kalan iki kavram bizce önümüzdeki yılların da hikayeleri olabilir. Lider eksikliği ve agresif para politikası. Kalıcı ekonomik barışın sağlanması için kavramların bir miktar yer değiştirmesi gerekiyor. Aslen uzun vadede bize lazım olanlar uyumlu para politikası ve lider politikacılar olmalı. Olmalı ki, sürdürülebilir bir ekonomi politik yapısına kavuşalım.

Türkiye için zor bir yıl oldu

Global krizin 4.yılına başlarken açıkladığımız Orta Vadeli Plan'da, 2012'nin 11 ve 10'dan farklı olacağını afişe etmiştik. Arka arkaya %8 -%9 büyüyen Türk Ekonomisi, 2012'ye yumuşak iniş sloganı ile başlıyordu. Büyüme sene başında %4 olarak hedeflenmişti. Dünyada yaşanan ekonomik soğumanın bizi de etkileyeceği ve TCMB'nin aldığı önlemler dâhilinde ekonomimizin yumuşak inişe geçeceği varsayılıyordu. Diğer yandan 'yumuşak iniş' kronik sorunumuz cari açığa da iyi gelecekti. 2011 yılında GSYH'nın %10'una kadar çıkan cari açığın 2012 sonunda %8'e düşeceği hesaplanıyordu. Son olarak geçen birkaç yıldır sürekli %5-5.5 hedefi verip tutturamadığımız enflasyon sorunsalımız için hedeflerimizi açıkladık.2012 için açıklanan OVP de enflasyonda da iddialı bir hedef vardı; %5.2

Senenin zor geçeceğini biliyorduk. Ancak gerek yurt dışında bir türlü istikrarın sağlanamaması gerekse özellikle yılın ilk yarısında iç piyasada yaşanan zayıf talep ,büyüme konusunda 2012 sonunda bizi son yılların en düşük rakamı ile başbaşa bıraktı. Eğer bir mucize gerçekleşmezse 2012 'de GSYH sadece %2.5 büyüyecek.

Sene genelinde yaşanan zayıf talep ve göreceli olarak düşük giden emtia fiyatlarına rağmen 2012'nin bir başka hayal kırıklığı da enflasyon cephesinde yaşandı. Yılın son çeyreğinde bir parça gevşesede 2012 enflasyonu OVP hedefinin yaklaşık 1 puan üzerinde %6.2-%6.5 seviyesinde olması bekleniyor. Tabii bu şaşmada bütçeye katkı olsun diye yapılan Kamu Zamlarının payını yatsıyamayız

Böyle bir sene geride kalıyor. Özellikle global piyasalara bakıldığında malesef 'en kötüsü geride kaldı' demek zor. Dolayısı ile 2013'de de hem Türkiye Ekonomisinin hem de global ekonomilerin çok konuşulacağı bir yıl olacak.

2013'e Bakarken

Bu yılın hâkim teması toparlanma ve yaraları sarma olacak. Avrupa'da sınırsız merkez bankası desteği iyi ancak büyüme gelmediği sürece stres devam edecektir ve bölge merkez bankasının bu yılki büyüme beklentisi %0 düzeyinde. ABD'de ise her ay Türkiye milli hasılasının %11'i büyüklüğünde tahvil alacak FED ve onun liderliğinde toparlanma eğilimine giren konut piyasası izleniyor. Son notlarımızı Asya'dan iletmek gerekirse, Çin ve Japonya öncelikli tercihimiz olacak. Çin'in %3.2 olarak beklenen dünya büyümesinin yarısını sağlayacağı yılda en önemli ekonomik aktörlerden olmaya devam etmesini ve emtia talebinin yarısından fazlasını yaratan ülke olarak da pozisyonunu korumasını bekliyoruz. Yeni yılda Çin kaynaklı büyüme sorunu şimdilik ajandada değil. 2013'te Asya'nın yıldızı olma potansiyeli ise Japonya'da. Çılgın para ve maliye politikasıyla beraber ülkenin yeni yılın en çok konuşulan ülkesi olabileceğini tahmin ediyoruz.

Tüm beklentileri biraraya getirdiğimizde, baz senaryonun devam eden toparlanmanın yatırımcılar tarafından takdir edildiği ve riskli varlıkların desteklendiği bir yıla işaret ettiğini not ediyoruz. Diğer yandan, çok paranın her durumda saadet getirmediğini ve şart olanın güven ortamının eşliğinde oluşacak büyüme olduğunu hatırlatıyor ve iyi yıllar dilivorus.

EURO BÖLGESİ ÜÇÜNCÜ ÇEYREK BÜYÜME VERİLERİNDE SÜRPRİZ HOLLANDA'DAN GELDİ

ÖNCEKİ ÇEYREĞE KİYASLA BÜYÜME

FRANSA %0,2

ALMANYA %0,2

EURO BÖLGESİ %0,1

HOLLANDA %1,1

Jun 2011 Sep 2011 Dec 2011 Mar 2012 Jun 2012 Sep 2012

2012 tam anlamıyla yumuşak iniş yılı oldu. Avrupa ülkelerinin birçoğunun teknik resesyon soslu büyüme oranlarının taban, borçluluk ve işsizlik oranlarının ise tavan yaptığı bir yıl oldu. Avrupa'daki talebin daralmasına Türkiye de doğrudan etkilendi ve bölgeye olan ihracatında ciddi bir düşüş yaşandı. Ancak aynı şekilde ihracatı diğer kıtalara taşımayı da bildi. Gelişen ülke büyüme hızları da önceki yıllardaki yüksek seviyelerini yerini mütavazı seviyelere bırakmak zorunda kaldı. O çizgisi adeta gelişmiş ve gelişen ülke büyüme seviyeleri arasında sınır görevi gördü. Gelişmiş birçok ülkede daralmayla birlikte (-)negatif seviyelerle boğuşurken, gelişen ülkeler en azından 0 seviyesinin üzerinde kalmaya çalıştı. Ancak gelişen ülke kategorisinde bulunan Brezilya'nın %0,9 büyüme seviyesi adeta acaba yeni normaller bu mu dedirtti. Türkiye'de büyümede ise net ihracat etkili olurken, iç talebin düşük de olsa negatif bölgede kaldığı görüldü. Türkiye ilk çeyrekte %3,4, 2.çeyrekte %3,0, 3.çeyrekte ise %1,6 büyüdü.

Euro Bölgesi Maliye Bakanları pek çok kez toplandı ancak çoğu toplantıdan bir sonraki toplantının tarihini belirleme dışında somut bir karar çıkamadı. Yunanistan için 130 milyar EUR'luk 2. Kurtarma paketi onaylansa da ülkedeki temel sorunlara çözüm olmadı. PIIGS diye adlandırılan ülkelerden İrlanda dışındaki ülkeler İtalya, İspanya, Portekiz endişe unsuru olmaya devam ederken, sağlam olarak görünen Avrupa ülkelerinde de büyü bozuldu. Hollanda ekonomisi 3ç12 döneminde %1,1 oranında sert biçimde geriledi.

İHRACATTAN ALTIN ETKİSİ ÇIKARILDIĞINDA YILLIK ARTIŞ %4,4'E GERİLİYOR

EKİM'12

İHRACAT %11,6

İTHALAT %5,6

ALTIN HARİÇ İHRACATTAKİ YILLIK DEĞİŞİM

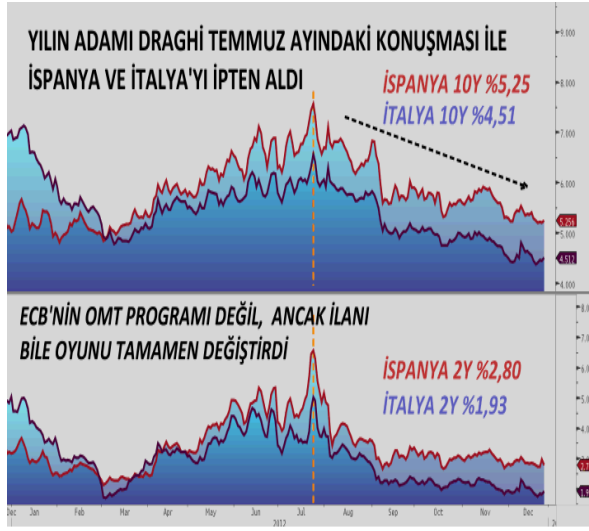
EKİM'12 %4,4

Jan Feb Mar Apr May 2012 Jun Jul Ağu Sep Oc

2012 yılı İran'a yaramadı. Sene başında ABD'nin kararlı olarak yaptırım çağrısı ile AB üyesi ülkeler de İran'a ambargo kararı aldı. Mart ayında İran'dan petrol alan ülkelere yaptırım uygulayacağını açıklayan ABD hükümeti, dediğini yaptı. Türkiye söz konusu ülkelere arasında yer almadı. Yaptırım sonrası konjonktürel olarak Türkiye ihracatının soru işaretleri ile parlayan yıldızı altın olurken, Altın ve kıymetli metaller ihracatı tarihinde ilk kez aylık değerler ile 2 milyar doları aştı.

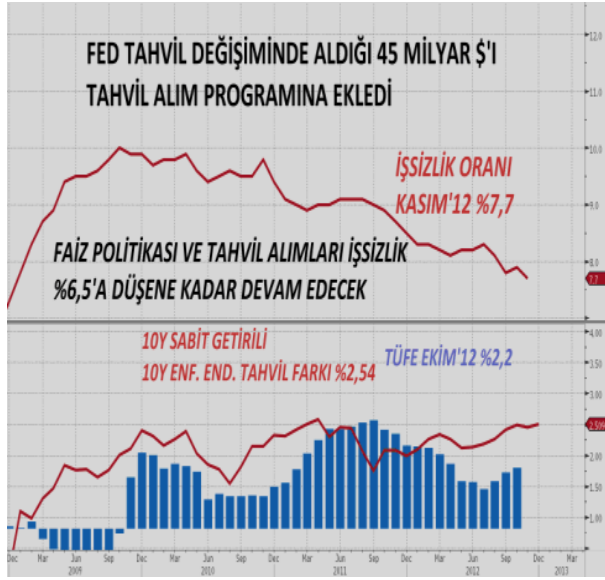
Yaz sıcaklarıyla birlikte Elektrik tüketimi Dünya genelinde gündemi bir hayli meşgul etti. Hindistan'ın kuzeyinde sıcak havadan dolayı son 10 yılın en büyük elektrik kesintisi yapılırken, Türkiye'de ise klima kullanımının tavan yapmasıyla beraber elektrik tüketimi 785 milyon 446 bin kwh ile Cumhuriyet tarihinin rekorunu kırdı.

Başkanlık seçimlerinin öne çıktığı bir yıl oldu. Sıralamak gerekirse: Dünyanın en büyük ekonomisinde Başkan Obama'nın ezeli rakibi Cumhuriyetçi Mitt Romney'e karşı zaferi, Dünya'nın en büyük 2. Ekonomisinde önümüzdeki 10 yıl için lider görev devri, Çin ile ada krizine imza atan Japonya'da ise Demokrat lider Abe'nin parasal genişlemeyi destekler politikaları eşliğinde lider koltuğuna seçilmesi, Fransa'da Merkel'e yakınlığıyla bilinen Sarkozy'nin yerini sosyalist Hollande'ye bırakması, İspanya'da yine aynı trendin devamında Zapatero'nun koltuğunu demokrat Rajoy'a kaptırması, Hollanda'da Rutte'nin seçimleri kazanması, Güney Kore'nin ilk kadın devlet başkanı seçmesi ve Saenuri Partisi adayı Park Geun-hye'nin sanayileşmiş ülkeler arasında en yüksek cinsiyet eşsizliğine sahip Güney Kore'nin yeni lideri oluşu, 30 yıllık Mübarek rejiminin yıkılmasıyla birlikte Muhammed Mursi Mısır'ın cumhurbaşkanı seçilmesi. Şimdi ise çanlar Şubat'ta İtalya, Eylül'de ise Avrupa'nın Demir Lady'si olarak bilinen Merkel'in Almanyası için çalışıyor.



Draghi Euro'yu korumak adına her şeyi yaptı. 2011'in sonuna doğru ilk olarak %1 faiz le 3 yıllık uzun vadeli refinansman kredileriyle bankalara ilk yardım elini uzatan Avrupa Merkez Bankası Başkanı Mario Draghi sene boyunca özellikle periferik Avrupa ülkelerine destek olmaya devam etti. İlk LTRO operasyonundan 523 Euro Bölgesi bankası yararlanarak 3 yıl vadeyle 489,19 milyar euro kredi imkânı sağladı. Ucuz borçlanma tadı damaklarında kaldı. Bu açıdan 2. LTRO'da banka sayısı 800'e çıktı ve bankalar 3 yıl vadeyle 529,53 milyar euro düzeyinde kredi kullandılar.

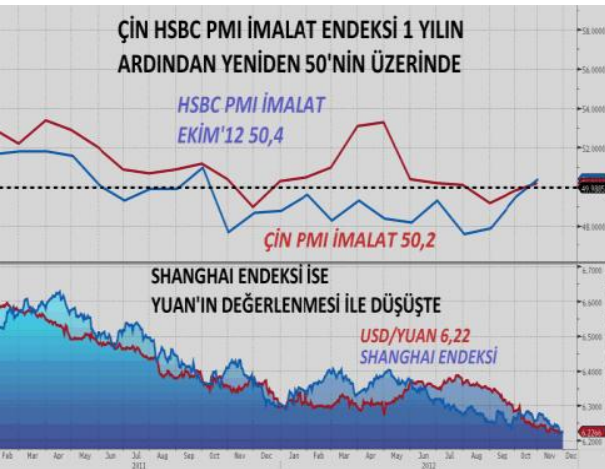
Bununla da yetinmeyen Başkan Draghi 'Euro'yu korumak adına her şey yapılacak, emin olun yeterli olacak' sözüyle piyasaları ipten aldı ve bir sözüyle 'sürdürülemez' seviye olarak kabul edilen %6-%7'li seviyelerdeki İtalya, İspanya ve benzeri periferik ülke tahvil faizlerinin düşmesinde büyük rol oynadı. Yıl boyunca ECB ve merkez bankalarının bu tip operasyonlarının bankaları riskli varlıklara yatırım yapmaya yöneltebileceği tartışıldı. Reel ekonomiye etkisi olmayan bu likiditenin çoğunluğu PIIGS ülkelerinin sorunlu devlet tahvili alımında kullanılmış oldu.



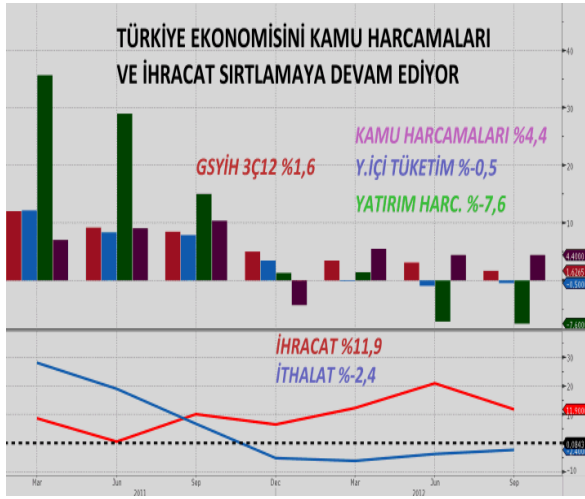
Paraya doymayan piyasalar, bu yılı da FED ne yapacak, bu ayki toplantıda tahvil alımları artırılacak mı, beklentisi ile kıvrandı, durdu. Peki FED ne yaptı? Elini öyle hemen göstermedi. Öncelikle tahvil değişim programı Operation Twist'i yıl sonuna kadar uzattı. Ardından bakıldı, ekonomi hala kırılğan, işgücü piyasası şöyle dursun, konut piyasası bile halen tam olarak toparlanmadı, dedi ve QE3'ü açıkladı ve aylık 40mlr USD mortgage'a dayalı tahvil alımına karar verdi.

Aralık ayı FED FOMC toplantısı ile tarihi nitelikteydi. Banka süresi biten Twist programında aldığı 45mlr USD'lik alımı QE programına ekledi ve işsizlik %6,5'e gelene kadar ve enflasyon beklentisi %2,5'a yükselmemesi koşulu ile tahvil alımına devam ederim, söylemi ile iletişim politikasını bir kademe yukarı taşıdı.

Ancak görülen o ki, QE'ler eski etkisinde değil. Piyasa, bu kararı şimdilik ağırbaşlılıkla karşıladı. Mali Uçurum olasılığı mı buna neden oldu, yılın açılışında buna yanıt gecikmeyecek.



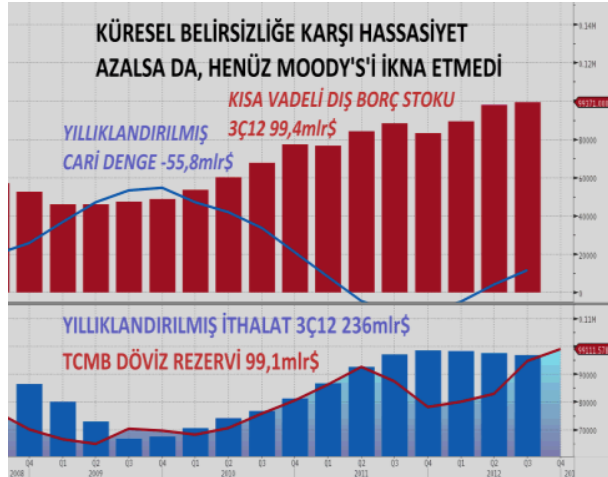
Çin yumuşak iniş-Mart 2010'da %11,9 büyüdükten sonra süregelen ekonomideki yavaşlama, Eylül 2012'de %7,4'e kadar kademeli bir şekilde devam etti ve "yumuşak iniş" senaryosu aksamadan gerçekleşmiş oldu. Yılın son çeyreğindeki ekonomik veriler, ekonominin ivmelendiğini gösteriyor. Çin yönetimi, zorunlu karşılık ayarlamaları ile enflasyonu düşürdükten sonra yılın ikinci yarısında hem karşılıkları yeniden indirdi, hem de politika faizini aşağı çekti. Diğer taraftan maliye politikasının da kademeli olarak para politikasını desteklediği görüldü. Avrupa'daki zayıf talep ile tüketimini artırma amaçlı açıklanan altyapı projeleri, Kasım ayında sanayi üretimine ve perakende satışlara %10,1 ve %14,9 artış olarak yansıdı. Dış talepteki zayıflığın göstergesi ise ihracatta %2,9'luk büyüme olarak öne çıkıyor. Lider değişiminin, gelecek yıl Çin'in politikasını ne derece etkileyeceği bilinmez ancak finansal piyasalarda deregülasyon ve yuanın konvertibilitesinin artırılması için alınması planan kararlar ile Çin'in 2013 ekonomi gündeminde yeri artacağı benzer.



8 aylık Bütçe açığı 8,5 milyar TL yi aşınca... Bütçe açığını kapamak adına bir dizi vergi artırımını uygulamaya konuldu. İçki, tapu, akaryakıt ve otomobil ÖTV'si artırıldı. Vergi artırımları şu şekilde gerçekleşti:

- Binde 16,5'lik tapu harçları ise bu doğrultuda binde 20 seviyesinde yükseltildi.
- Birçok otomotiv firmasının belirli bir süre fiyatlarına yansıtmadığı, 1600cc silindir hacmini aşmayan motorlu taşıtlardan alınan ÖTV miktarı %37'den %40'a yükseltildi.
- 95 oktan kurşunsuz benzinde litre başına alınan ÖTV tutarı 1,8765 liradan 2,1765 liraya çıkarıldı
- Şaraptan alınan ÖTV 21,58 lirada 25,25 liraya çıkarılırken, Rakı alınan ÖTV ise 66 liradan 77 liraya yükseldi.

2013'ün ilk aylarında ise sigara zammı kesinleşmeyi bekliyor. Eğer Ocak ayında zam gerçekleşmezse ise yılsonuna kadar ek bir düzenleme gelmediği anda otomatik zam geliyor. Olası zamların ise analistlere göre enflasyona etkisi 1–1,5 puan civarında.



Uluslararası derecelendirme kuruluşu Fitch, Türkiye'nin uzun vadeli kredi notunu BB+'dan BBB-'ye yükselterek Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir statüye çıkardı. Bu karar piyasaların performansının Fitch'ten önce ve Fitch'ten sonra diye analiz yapılmasına izin vermiş oldu. Kredi derecelendirme kuruluşlarının en çok vurguladıkları konu başlıkları ise cari açık ve enflasyon oldu. Kamu maliyesindeki disiplinin korunması ise Fitch'in not artışını beraberinde getiren önemli maddelerin başında geliyor. Cari açık konusunda ise Fitch'ten daha temkinli olan Moody's ise dış finansman ve durgunluk olasılığını vurgularken, cari açık konusunda hala izlemeye devam etti.

2012 yılsonuna doğru, cari açığa sene başındaki rekor seviye olan 77,1 milyar dolardan 50 milyar dolara gerilemesi piyasalar olumlu yansırken son olarak Eylül ayında cari açığın büyümeye oranı %6,6 seviyesine gerilemiş oldu. Bu açıdan bakıldığında Cari açığın gerilemesi not artırımını senaryolarını besleyen faktörlerinden biri oldu. GSYH'a oranı %8'e düşerse iyidir dediğimiz cari açığa bir yıl içinde yaklaşık 25 Milyar \$'lık gerileme gerçekleşti. Büyüme son 10 yılın ortalaması olan %4,6'nın oldukça altında kalınca cari açığa da hızlı bir düşüş oldu. 2012'yi %7'nin altında bir açıkla bitiriyoruz Cari açığındaki düzelmeye Türkiye'ye 2012'nin belki de en büyük sürprizini getirdi; Not Artışı. Fitch tam 20 yıl sonra Türkiye'nin notunu tekrar 'Yatırım Yapılabilir Ülke' kademesine çekmesi yılın olaylarından biriydi. Diğer derecelendirme kurumları şimdilik çekimser kalsa da, Fitch cari açığındaki iyileşmeye atıfta bulunarak, genel anlamı ile zor geçen 2012'nin sonunun iyi gerçekleşmesine neden olan başlıca unsur oldu.

GIDA FİYATLARI, ENFLASYONU DÜŞÜŞ YÖNÜNDE BEKLENENDEN FAZLA DESTEKLİYOR

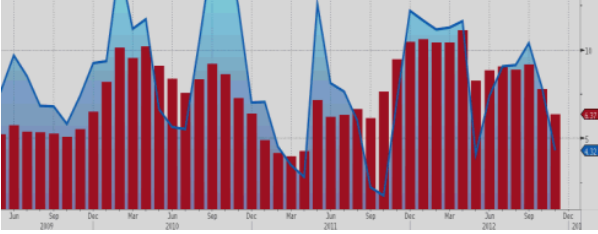
YILSONU TCMB BEKLENTİ ANKETİ
BEKLENTİSİ %7,4 %6,5

TÜFE YILLIK %

KASIM'12 6,37

GIDA FİYATLARI YILLIK %

KASIM'12 4,32



Enflasyon, fiyat ve finansal istikrar–2011 yılı sonunda yıllık TÜFE %10,45 olarak gerçekleşince, Merkez Bankası, fiyat istikrarı konusunda ciddi bir kredibilite sorunu yaşamıştı. Bir yıl sonra ise Merkez Bankası, bunun tam aksine enflasyon konusunda oldukça rahat. Hatta son vurguya göre yılsonu enflasyonu %6,4 olan beklentinin oldukça altında gelecek. Fiyat istikrarı konusunda Banka, yönetilen/ yönlendirilen fiyat ayarlamalarının ve kur etkisi etkenleri içerisinde, yön verebileceği unsur olan kurdaki oynaklığı azaltarak, enflasyondaki eğilimi lehine çevirdi. Diğer taraftan küresel talebin emtia fiyatlarını düşürücü etkisi ve iç talepteki durgunluk enflasyon yönetimini destekledi.

Merkez Bankası için 2013 yılı kritik öneme sahip. Çünkü Fitch, kredi notu artışı ile birlikte, fon girişlerinin TL'yi değerlendirme baskısına karşın Banka, hem finansal istikrarı hem de fiyat istikrarının bir sonraki noktası olan enflasyon hedeflemesini kollamak durumunda. İlk uygulandığında anlaşılmayan ve eleştiri alan Banka'nın esnek para politikasının genel kabulü açısından 2013 yılı Banka adına kritik öneme sahip. Esnek politika iç talepte canlanma beklentisine istendiği gibi etki edecek mi, 2013 yılı bunun cevabını bize verecek.

MERKEZ BANKASI FAİZDE "ÖLÇÜLÜ" İNDİRİME GİTTİ; SÜRPRİZ OLAN ZORUNLU KARŞILIK DÜZENLEMESİ OLDU

GECELİK BORÇ VERME %9,00

POLİTİKA FAİZİ %5,50

GECELİK BORÇLANMA %5,00

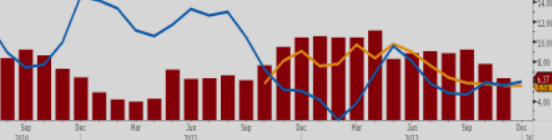


YILLIKLANDIRILMIŞ 13 HAFTALIK

KREDİ DEĞİŞİMİ %15,6

TÜFE KASIM'12 %6,37

ORTALAMA FONLAMA MALİYETİ %5,59



Tahvil faizlerinde düşüş ve yabancı yatırımcı ilgisi-TL'nin değer kaybı ile enflasyonun yıl sonunda hedefin oldukça uzağında kalması ile Merkez Bankası'nın faiz koridorunu aktif kullanması ile yıla ters getiri eğrisi ile girilmişti. Yani kısa vadeli tahvil faizi, fonlama maliyeti ve likiditenin kısılması ile uzun vadeli tahvil faizinde yükseldi. Yılın geri kalanında enflasyon konusunda yol alınması ile birlikte, Bankanın eli rahatlayınca, tahvil piyasasında faizler hızla geriledi. Buna küresel piyasalarda para bolluğunun dönemsel bazda gelişmekte olan ülke tahvillerine girişi eklendiğinde, 2y vadeli gösterge tahvil 4,7 puan düşüşle 6,05'e, 10y vadeli tahvil faizi ise 3,3 puan düşüşle 6,67'e geriledi. Tahvile olan ilgi, Fitch kredi not artışı ile ivme kazandı. Hatta enflasyondaki gerilemeye rağmen enflasyona endeksli tahviller de ciddi rağbet gördü.

Yılbaşından bu yana tahvil piyasasına yabancı giriş 24 milyar USD'yi buldu. Bu giriş ile birlikte yabancıların elindeki DİBS portföyünün payı %18'den %29'a yükseldi. Tahvil piyasasındaki 2013'te yabancı girişini sürmesi ve lokallerin yerini de bir miktar alması bekleniyor. Gelecek yıl Hazine'nin borçlanması %50 artacak, ve borç servisi de 4 puan yükselecek. Bu arza, bu sene pazarın oluştuğu, seneye de finansdışı şirketlerin iştirakinin artmasının beklendiği şirket tahvil arzları eklendiğinde, arz fazlasında tahvil faizlerindeki yön, Merkez Bankası'nın destekleyici politikasına devam etmesi halinde bile merak konusu.

FİNANSAL İSTİKRAR RAPORUNDA KURDA DALGALANMA VE REEL EFEKTİF KUR VURGUSU ÖNE ÇIKTI

REEL EFEKTİF KUR

EKİM'12 117,4

DOLAR / TL

VOLATİLİTESİ

KREDİ ARTIŞ HIZINA İŞE AYRI

BİR ÖNEM ATFEDİLDİ

TL KREDİ / MEVDUAT %115

YILLIK KREDİ ARTIŞI %15,6



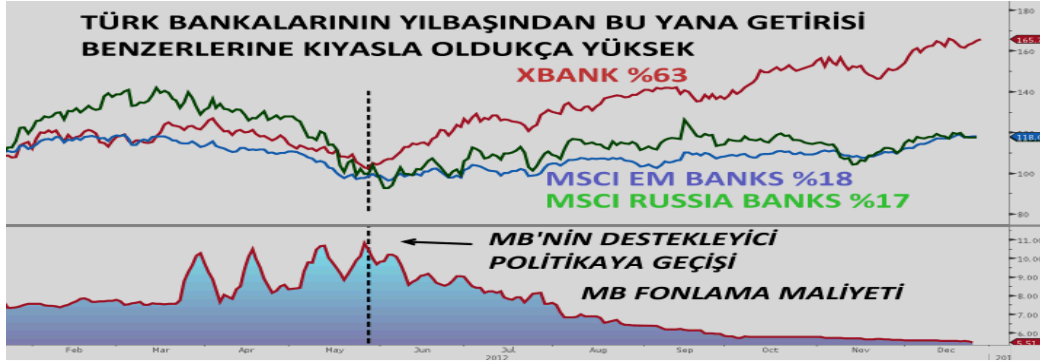
Kur Volatilitesi-Dövizdeki hareketliliğin, zirveye ulaştığı ve Merkez Bankası'nın YP cinsi rezervinin sorgulandığı dönemde, Başkan Başçı, TL, doları yenecek, demişti. Yılın geri kalanında ise Merkez Bankası uyguladığı politika ile TL'nin oynaklığını oldukça azaltarak amaçlarından birine büyük ölçüde ulaştı. Banka, günlük likidite ayarlamaları ile önce ısınan volatilitiyi düşürdü. Ardından Temmuz ayında tanıttığı Rezerv Opsiyon Katsayısı ile birlikte bankaların TL ihtiyacı karşılığında depo etmeye dünden razı oldukları dövizlerini alarak, likidite politikasına rezerv inandırıcılığına da eklemiş oldu. Kur stratejistlerinden, TL'nin durağan seyri nedeni ile alım-satım açısından gittikçe sıkıcı hale gelen para birimi olması şöyle dursun, MB 2013 yılı kur politikasında bu duruşun aynen korunacağı mesajını da vermiş oldu.

Bankacılık

Hisse getirisi ile yılın en çok konuşulan sektörel hisseler Banka Hisseleri oldu. Ekonomideki soğumayı, bilanço yapısı nedeni ile kara dönüştüren Bankacılık Sektörü, yılın ilk 10 aylık periyodu dikkate alındığında net karını %17 arttırdı. Yıla tahvil piyasasında ters getiri eğrisi ile giren Türkiye’de getiri eğrisinin Nisan itibari ile düz hale gelmesi aktif-pasif vade uyumsuzluğuyla en çok Bankalara yaradı. Bu yolculuk banka endeksini yılın başlangıcına göre %65 yukarı taşıdı. Merkez Bankası’nın TL likidite desteği ve fonlama maliyetini düşürücü politikası ile mevduat faizleri gerilerken, kredilerin uzun vadeli yapısı ile fiyatlamaya giren vade uyumsuzluğu ile net faiz getirisi Ocak – Ekim döneminde yıllık %35 arttı, faiz marjı da buna paralel 60 baz puan yükseldi.

Gelecek yıl, bu yılından farklı olarak bankacılık sektörünün net karının faiz marjından ziyade iç talep kaynaklı kredi arzı artışı ile ortalama %10 artması bekleniyor. Sektörün %19-20 olarak öngördüğü kredi artışı, bu oranda gerçekleşirse komisyon gelirlerini de artırırken hacimsel olarak faiz gelirlerini de arttıracak. Ancak net karın ve iskonto oranındaki azalışın fiyatlara girmesi ile gelecek yıl ikincil bir kredi notu artışı gibi başka bir hikaye gerekiyor.

XBANK’ın 9.68x F/K’13 T ve 1.43x PD/DD’13 T çarpanı, Gelişmekte olan ülkelerdeki benzerlerine ve Rus Bankalarına kıyasla sırasıyla %10 ve %40 primli. Yukarı yönlü risk, İkinci bir kredi not artışı beklentisinin fiyatlanması; Aşağı yönlü risk, Emtia fiyatlarında toparlanma olması ile Rus Bankalarının öne çıkması ve TCMB’nin olası bir iç talepte hızlı canlanma ile alacağı sıkılaştırıcı tedbirler.



Otomotiv

2012 yılının ilk 11 ayında %10 daralan otomotiv pazarı, hem düşük seyreden iç talep hem de Ekim’11’deki ticari araç segmentine yönelik ÖTV artışından yılın ilk yarısında negatif etkilendi. Ancak yılın geri kalanında, hem kredi faizlerinin gerilemesi hem de baz etkisi ile daralma hız kesti. 2012 yılında İMKB’de işlem gören şirketlerin satış geliri ortalama %4 artarken, üretim yapan ve satış gelirleri içerisinde Avrupa’nın payı yüksek olan şirketlerin gelirleri ortalama %12 azaldı. EUR/TL paritesindeki hareketlilik, Avrupa’ya olan ihracat ve oradan yapılan ithalatın yoğunluğu nedeni ile sektör üzerinde etkili oldu.

Gelecek yıl pazarın %3-5 gibi düşük tek hanelerde artması bekleniyor. Ekim’12’de otomotiv pazarına negatif etkilemesi beklenen 1600cc’nin altındaki araçlar için ÖTV zammı pazarda baskı yaratabilir. Yukarı yönlü risk, Sektörel olarak kıyaslandığında yüksek temettü verimi, kredi faizlerindeki düşüşün devam etmesi, üretici ve ihracatçı şirketlerin ABD pazarına yönelmesi; Aşağı yönlü risk, Avrupa’daki talebin düşük seyri, kurdaki oynaklıkların marjlardaki etkisi.

Demir-Çelik

Sektör açısından 2012 yılı uzun ve yassı ürün bazında farklılık gösterdi. Yıla girerken, inşaat sektörünün nakit akışı nedeni ile ciddi şekilde zarar göreceği öngörüsünün aksine beklentinin nispeten üzerinde inşaat aktivitesi, uzun ürün segmentini destekledi. Diğer taraftan hem Dünya ekonomisindeki yavaşlamanın sürmesi hem de yassı ürünün tedarikçisi olduğu, otomotiv sektöründeki durgunluk, yassı ürün üretimini negatif etkiledi. Yılın ilk 9 ayında demir-çelik üretimi %8 artarken, uzun ürün segmentindeki artış %14 oldu; Öte yandan sektörün ihracatı miktar bazında %12 artmasına karşın değer açısından %3 azaldı. Değerdeki düşüklük Çin etkisi nedeni ile çelik fiyatlarının yıl boyunca baskılanması ancak hammadde girdi maliyetinin aynı oranda gerilememesi oldu.

Yukarı yönlü risk, iç talepteki canlılığa bağlı olarak, tedarikçini olunan, beyaz eşya, otomotiv, inşaat sektöründeki canlılık, yassı ürünlerdeki arz fazlası ile ithalatı kısıtlayıcı önlemler, Çin etkisi ile demir – çelik fiyatlarında yükseliş; Aşağı yönlü risk, Talepteki zayıf seyrin devamı nedeni ile arz fazlasının fiyatta baskı etkisinin sürmesi, TL’nin değerlenme olasılığı, enerji maliyetlerinin karlılığı baskılayacak düzeyde değişimi.

Telekom

Mobil ve sabit hat segmenti olarak ayıracak olursak, 2012 yılı mobil hat aboneliklerinin artmaya devam ettiği, fiyat bazlı rekabetin devam etse de, şiddetinin azaldığı bir yıl oldu. Abone başına gelirin %5 arttığı mobil segmentte, data gelirlerindeki artışın mobil operatörlerinin karlılığını pozitif etkilediği görüldü. Diğer taraftan, akıllı telefon satışlarının operatörler tarafından artarak devamı, bu cihazlarla, faturalı hat aboneliğinin artması ile yine ortalama geliri artıran bir etken olarak dikkat çekiyor.

Sabit hat tarafında ise abone kaybı devam ediyor. Abone başı gelirin abone kaybının altında %3 artması, gelirleri baskılıyor. ADSL segmentinde ise abone artışının, mobil data kullanımındaki artışa paralel yatay seyretmesi öne çıkıyor. Benzer ülkelere kıyasla, Türkiye'nin hala büyüyen bir pazar olması hisse performansı açısından destekleyici bir kriter.

Yukarı yönlü risk, Bölgesel satın alma operasyonları, iştirak gelirlerindeki artışın devamı, yüksek temettü verimi. Aşağı yönlü risk, Şirket özelinde halka arzın hisse üzerindeki baskısı ve kurumsal yönetim uyumsuzlukları, rekabet kurumu ya da BTK düzenlemeleri ve defansif hisselerin 2012'te de tercih edilmemesi potansiyeli.

Beyaz Eşya

İç pazarın yatay seyrettiği 2012 yılında, yıllık üretimi %8 artıran unsur, ihracat performansı oldu. İhracat Ocak-Kasım döneminde yıllık bazda %13 arttığı beyaz eşya sektörü, tüketiciye yakınlığı nedeni ile iç talepteki daralmanın hissedildiği sektörlerden oldu. Karlılık açısından ihracatın toplam gelir içerisindeki payının artması, sektör şirketlerinin toplam gelirlerini arttırmasına karşın, kar marjının gerilemesine neden oldu. Avrupa pazarının daralmasının sektör şirketlerine pozitif olarak yansdığı görüldü.

Şöyle ki, alım gücü gerileyen Avrupalı, benzerlerine kıyasla daha düşük fiyatlı ürünleri tercih edince, pazardaki daralma Türk Beyaz Eşya Sektörü üreticilerine Pazar payı artırma fırsatı verdi.

Yukarı yönlü risk, iç talepteki canlanma, ertelenen iç talep, Avrupa Pazar payındaki artışın devamı, olası satın alma potansiyeli; Aşağı yönlü risk, fon miktarının hızlanmasının TL üzerindeki değerlendirme baskısı, çelik fiyatlarındaki artış, iç talebin durgun seyrinin devam etmesi.

GYO

Son 10 yılda ilk kez inşaat sektörünün yıllık büyümesi, ekonomideki reel büyümenin gerisinde kaldı.

Ekonomide yavaşlamanın yanısıra sektörde KDV uygulaması konusunda belirsizlik, fiyatlama konusunda sıkıntı yarattı, dolayısı ile talep etkisini derinleştirdi. Ancak 2012 yılına girerken, TCMB'nin sıkıtırıcı tedbirleri nedeni ile sektördeki firmaların nakit sıkıntısı çekeceği ve hatta sektörde konsolidasyon olabileceği beklentisine kıyasla yıl nispeten olumlu tamamlanıyor.

Bundaki ana faktörler, mütekebbiyet yasası, 2B arazilerinin satışı ve kentsel dönüşümün resmen başlaması oldu. Yıllık bazda %1,5 büyüyen inşaat sektöründe GYO şirketlerinin hisse getirisi ortalama %39,5 oldu.

Yukarı yönlü risk, konut kredi faizlerindeki geri çekilme, kentsel dönüşümün ivme kazanması; Aşağı yönlü risk, KDV uygulaması ile orta-yüksek gelir grubuna yönelik projeler, Merkez Bankası'nın destekleyici politikasını devam ettirmemesi, ön-satışa yönelik olası bir düzenlemenin nakit akışına etkisi.

Perakende

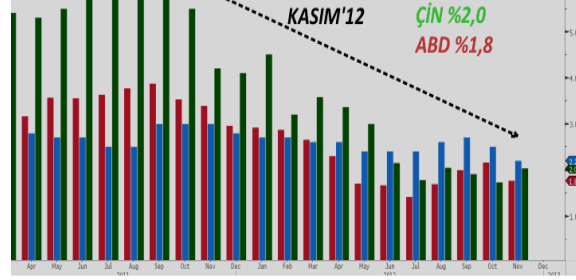
Birçok satın alma veya birleşme haberi olmasına rağmen bu haberlerin realize olmaması, bu beklentileri 2013 yılına taşıdı. Dolayısı ile 2013 sektörel açıdan oldukça hareketli geçeceğe benzer. Sektörde gözlenen eğilim, indirimli mağaza konseptindeki şirketlerin gelirlerinde artış çift hanelerde olmasına karşın, gelir artışının tamamen büyüme odaklı oluşu idi. Yani bu şirketlerin gelirlerinin aksine karlılıkları düşük seyretmeye devam etti. FAVÖK marjı ortalama %4,3 olan bu şirketler, buna bağlı olarak çarpan kıyaslamasında 20x Piyasa Değeri/FAVÖK çarpanı ile 12.1x olan gelişmekte olan ülke benzerlerine kıyasla, yüksek değerli hale geldi. Diğer taraftan enflasyondaki düşük seyir de, bu mağazaların dışında daha lüks, genele yayılan perakendecilere yaradı.

Yılbaşından bu yana sektör hisselerinin getirileri incelendiğinde, %40'lık bir getiri ortaya çıkıyor. Yukarı yönlü risk, satın alma & birleşmeler, sektörde mağaza sayısı artışının yani büyüme hikayesinin devamı, organize perakendeciliğin payının artmaya devam etmesi; Aşağı yönlü risk, piyasa çarpanlarının benzerlerine kıyasla cazip olmaması.

MERKEZ BANKALARININ PARA ENJEKTE ETMESİNE VE DÜŞÜK FAİZLİ DÖNEME RAĞMEN ENFLASYON YILBOYUNCA GERİLEDİ

TÜFE YILLIK %
KASIM'12

EURO BÖLGESİ %2,2
ÇİN %2,0
ABD %1,8



Enflasyon endişesi küresel anlamda problem olmaktan gerçekten çıktı mı?

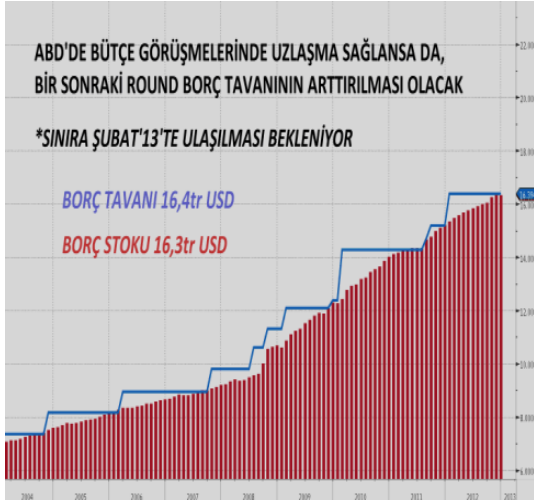
ABD ve Çin'de ekonomik toparlanma sinyalleri, tarımda olumsuz şoklar ve merkez bankalarının bilanço büyümeleri küresel enflasyon beklentilerini tetikledi. Finansal kırılganlıkların ve yüksek borç seviyelerinin pençesindeki merkez bankaları enflasyon hedeflemelerini 2013 için koruyabilmesi soru işareti yaratıyor. Yükselen buğday fiyatlarıyla, İngiltere Şansölyesi Osborne çoktan ekmek yerine yulaf yenmesini önerirken, acaba 2013 enflasyonun yeniden sahnelere geri dönüşünü gerçekleştirdiği bir yıl olur mu? dedirtmeden geçemiyor.

ABD'DE BÜTÇE GÖRÜŞMELERİNDE UZLAŞMA SAĞLANSA DA, BİR SONRAKİ ROUND BORÇ TAVANININ ARTTIRILMASI OLACAK

*SINIRA ŞUBAT'13'TE ULAŞILMASI BEKLENİYOR

BORÇ TAVANI 16,4tr USD

BORÇ STOKU 16,3tr USD



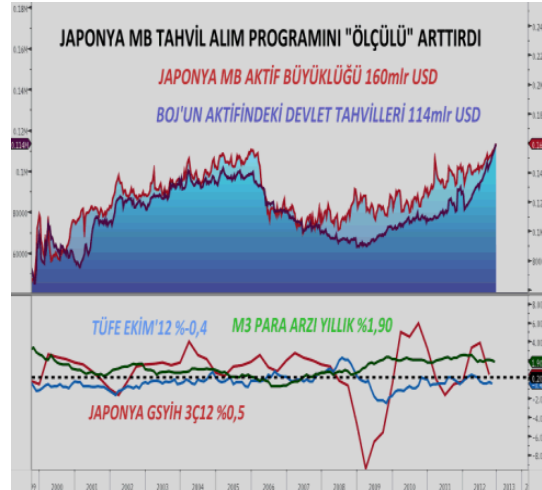
ABD mali uçuruma yuvarlanıyor ve bunu seviyor mu?

Finansal piyasalara olası etkilerinden dolayı 2013'e ertelenmiş bir mali uçurum çözümü bazı analistlere göre ABD'ye yarayabilir. Apar topar verilecek kararlardan sonra, vergiler konusundaki değişikliğin geçici olarak ertelenip, hangi vergi indiriminin devam edeceğine yönelik bir anlaşma piyasaları mutlu eder mi, hep birlikte göreceğiz. Otomatik vergi artırımları ve harcama kesintilerini içeren mali uçurum başladıktan sonra mali uçurum üzerine anlaşılmasını bekleyenler de azınlıkta değil. Noel tatiline giren piyasalarda, 27 Aralık'ta açılacak ABD Temsilciler Meclisi'nin Mali uçurumla ilgili kararlarını 01 Ocak 2013 tarihine kadar yetiştirmesine ise mucize gözüyle bakılıyor. 2013'ün şubat ayında ise borç tavanını sıklıkla duymaya başlayacağız. En son Ocak 2012'de 16,3 trilyon dolara yükseltildi. ABD'nin kamu borçlarının çok hızlı artması ve bu tavanın Şubat 2013'te aşılacak olması 2013'ün ilk aylarında ABD'nin küresel piyasaların gündeminden eksik olmayacağı görülüyor.

JAPONYA MB TAHVİL ALIM PROGRAMINI "ÖLÇÜLÜ" ARTTIRDI

JAPONYA MB AKTİF BÜYÜKLÜĞÜ 160mlr USD

BOJ'UN AKTİFİNDEKİ DEVLET TAHVİLLERİ 114mlr USD



ECB bekle-gör politikası izlerken Euro Bölgesi tahvillerinin en büyük alıcısı Japonya Merkez Bankası mı olacak?

Japonya Merkez Bankası'nın deflasyonla mücadele için daha agresif politikalar uygulaması çerçevesinde, Euro bölgesi tahvil alımına, ECB'nin OMT programı aktif olmadan başlama senaryosu konuşuluyor. Japonya Merkez Bankası eyleme geçince, acaba Avrupa Merkez Bankası İspanya'nın yardım talebini bekleyerek boşa vakit geçirir mi? bilinmez ama EFSF ve ESM bonolarına ve göreceli yüksek getiri vadeden merkez ve periferik ülke bonolarına odaklanan Japonya Merkez Bankası, 'son kredi mercii' olmaya aday.

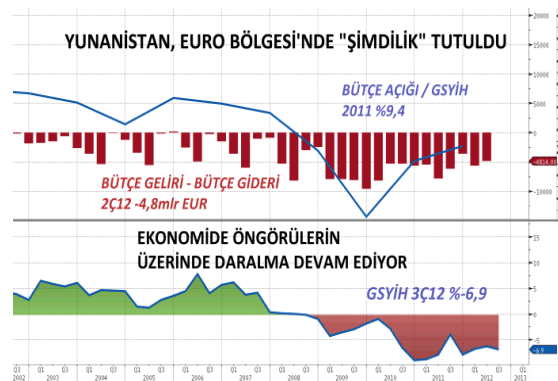
YUNANİSTAN, EURO BÖLGESİ'NDE "ŞİMDİLİK" TUTULDU

BÜTÇE AÇIĞI / GSYİH
2011 %9,4

BÜTÇE GELİRİ - BÜTÇE GİDERİ
2Ç12 -4,8mlr EUR

EKONOMİDE ÖNGÖRÜLERİN
ÜZERİNDE DARALMA DEVAM EDİYOR

GSYİH 3Ç12 % -6,9



Grexit'ten önce 'Brixit'e mi şahit olacağız?

2012'nin bitimine sayılı günler kala, finansal piyasalar Yunanistan'ın Euro Bölgesinde kalacağına inancı artmışa benziyor. Öte yandan yatırımcılar, İngiltere'nin politik duruşu açısından 2013 yılında Euro'dan çıkacağını tahmin ediyor. Hatta olası bir Euro Bölgesi referandumu bile akıllarda yer etmiş durumda. Yapılan anket sonuçlarına göre 2013'ün ilk yarısı itibarıyla İngiltere'nin Euro Bölgesi üyeliğini terk etmesi Yunanistan'dan daha olası gözüküyor. Olası bir durumda, finansal kuruluşların acil durum planı çerçevesinde çalışanlarını Paris veya Frankfurt'a transfer etmesi Londra emlak piyasasına derinden bir darbe olabilir.

Politik endişelerin pençesinde bir İtalya

2013'ün Şubat ayında gerçekleşecek İtalya Başkanlık Seçimleri, Berlusconi'nin sahalara geri dönüş çabası ve Teknokrat Monti'nin istifasıyla, İtalya'da politik endişelerin tavan yaptığı bir 2013 yılı bekliyor. Bu endişeler beraberinde İtalya'nın kemer sıkma politikalarına nasıl devam edeceğiyle beraber acaba ECB'nin OMT yardım programının kapısını çalan ilk İtalya mı? olacak sorusunu akıllara getiriyor. Bir çok analiste göre İtalya'nın içinde bulunduğu konvertibilite riski parasal olmaktan çok politik. 2013 Avrupa Borç krizinde öne çıkan ülke İtalya olacağı benziyor.



Gelişen Ülkelerin gelişirken büyüyebilecek mi?

Gelişen ülkelerin hızlı büyümeleri acaba yanlış kaynaklardan mı beslendi diyen analistler, olası bir küresel ihracat şoku veya gelişmiş ülkelerde daha iyi büyüme rakamları gibi sürprizler konusunda Gelişen ülke kurlarını uyarıyor. Nitekim Brezilya örneğinde gördüğümüz gibi geçtiğimiz yıllar çok hızlı bir büyüme, uygulanan model yanlışlığı veya eksikliğinden dolayı yerini neredeyse büyüyememe konumuna getirdi. Bu açıdan analistler 2013 için ihracat-yatırım güdümlü model konusunda uyarıyor.

Çin'in şok edici sıkılaştırması

Çin hükümeti ekonominin toparlanmasının ilk evresinde farkında olmadan şok bir terapi uygulamasıyla finansal koşulları kısmaya gidebilir mi? Nitekim Bilanço dışı kredi verme aktivitelerini yasaklayarak bilanço içi kredi verilme teşvik ediliyor. Bu durumun sistemde likidite donukluğuna yol açabileceğini belirten ekonomistler. Bu senaryonun kredi yükümlülüklerinin yerine getirememesine neden olacağı ve sistemik risklerin yükselebileceğini vurguluyorlar.

Petrol, Doğalgaz ve Meksika

Yeni Başkan Enrique Peña Nieto agresif bir kanun değişikliğiyle Meksika petrol ve doğalgaz endüstrisini şaşırttı. Enerji konusunda politikanın üst kesiminde desteğini alan ve önümüzdeki 6 yıllık görev süresi içerisinde mali reform planıyla enerji ve mali reformların sosyal harcamalara çok daha fazla gelir sağlayacağını vaat ediyor. Yeni doğrudan yabancı yatırımların kokusunun yayılması ve beraberinde olası bir not artışıyla birlikte Meksika pesosu 2013'e

Putin, Ukrayna ve Avrupa Birliği

Putin başarılı bir şekilde enerji sübvansiyonları karşılığında Ukrayna'yı Avrasya Gümrük Birliği'ne dâhil etti. Bununla birlikte keskin kur ayarlaması ve sancılı bir uyum politikasına gerek kalmadan, Ukrayna ödemeler dengesinde finansman ihtiyacını azaltabilecek. Diğer bir yandan baktığımızda, bir ülkenin 2 gümrük birliğine üye olamaması açısından bu atakla birlikte Ukrayna'nın Avrupa Birliği üyeliğine kapılarını kapattığı görülüyor. Rusya, Ukrayna,

BÖLGESEL İSTİKRARSIZLIK BRENT PETROLÜ
100 USD/varil'İN ÜZERİNDE SABİTLEDİ

BRENT PETROL

111 USD/varil

WTI 91 USD/varil

ABD'DE PETROL ÜRETİMİNDEKİ ARTIŞ VE ZAYIF TALEP

BRENT İLE WTI ARASINDA FARKIN AÇILMASINA NEDEN OLDU

BRENT - WTI 20 USD/varil

BREZİLYA MB'NİN ARDI ARKASINA YAPTIĞI FAİZ İNDİRİMLERİNE KARŞIN BÜYÜME %1'İN DE ALTINA GERİLEDİ

HAZİRAN'11

POLİTİKA FAİZİ %12,25

GSYİH 3Ç12 %0,87

ARALIK'12

POLİTİKA FAİZİ %7,25

Brezilya Politika değişikliği

Talep Yaratıcı modelden tedarik artırıcı yöntemlere yönelen Başkan Dilma Rousseff önderliğindeki hırslı altyapı programı Brezilya yatırımcılarının 2013'e girerken en büyük merak konusu oldu. Yeni program, dünyanın 6. Büyük ekonomisi olan Brezilya'yı küresel altyapı ligindeki en alt sırasından yukarı doğru çıkarmayı planlıyor. Yeni program beraberinde doğrudan yabancı sermaye girişine neden olur mu? İzliyor olacağız. Yeni açıklanan programın haberi bile Brezilya realinin ralli yapmasını tetikledi bile.

ASYA'DA ÇİN'İN YUMUŞAK İNİŞİ KUŞKULU GÖRÜNÜRKEN; DİĞER ÜLKELER GİBİ AVUSTRALYA'DA DA SOĞUMA SÜRÜYOR

POLİTİKA FAİZİ %3,0

GSYİH 3Ç12

YILLIK %3,1

GSYİH % DEĞİŞİM

ÖNCEKİ ÇEYREĞE GÖRE

GSYİH 3Ç12 %0,5

İÇ TÜKETİM 3Ç12 %0,3

Resesyonun Avustralya'ya uğrama ihtimali

Son 21 yıldır resesyon yüzü görmemiş Avustralya için sol taraftaki grafiğe de bakılacak olursa geciken resesyon geri mi dönüyor? Dedirtiyor. Hisselerin yeniden değerlendirme sürecine giren Avustralya piyasası da önümüzdeki yıl için sadece 1 veya 2 faiz indirimi bekliyor.

ÇEKİNCE:

Bu raporda yer alan bilgi ve veriler, araştırma grubumuz tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan derlenmiş olup doğrulukları ayrıca araştırılmamıştır. Bu nedenle, bu bilgilerin tam veya doğru olmamasından, kullanılan kaynaklardaki hata ve eksik bilgilerden dolayı doğabilecek zararlar konusunda kurumumuz ve kurumumuz çalışanları herhangi bir sorumluluk kabul etmez. Bu rapor yatırımcıların bilgi edinmeleri amacıyla hazırlanmış olup, yatırımcıların yatırıma ilişkin kararlarını verirken bu rapordan etkilenmeyerek kararlarını vermeleri beklenmektedir. Bu raporun ticari amaçlı kullanımı sonucu oluşabilecek zararlardan dolayı kurumumuz hiçbir sorumluluk üstlenmemektedir. Bu rapor hiç bir şekilde menkul değerlerin satın alınması veya satılması için bir teklifi veya aracılık teklifini içermemektedir. Bu raporun tümü veya bir kısmı C Görsel Yayıncılık A.Ş.'nin yazılı izni olmadan çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya üçüncü kişilere gösterilemez.