

2010 yılında piyasalar ve 2011'e ilişkin beklentiler...

Risk alma iştahı arttı: 2010 piyasalarda genel olarak bol likiditeye bağlı olarak risk alma iştahının arttığı ve hisse senedi ile emtia gibi riskli aktif fiyatlarının yükseldiği bir yıl oldu. Yıl içerisinde Mayıs'da Yunanistan ve Kasım'da İrlanda olmak üzere Avrupa'nın borç krizine ilişkin endişeler iki kez bu havanın dağılır gibi olmasına sebep olsa da alınan önlemlerin endişeleri azaltması ve bol likidite ile olumlu görünüm yılsonuna kadar devam etti.

Borsalar yükseldi: Ekonomik toparlanmaya öncülük eden gelişmekte olan ekonomiler artan likiditeden en fazla payı aldılar. **MSCI Emerging endeksi yılbaşından bu yana %14 civarında değer kazandı.**

Büyümenin zayıf kaldığı gelişmiş ülkelerin borsalarını takip eden **MSCI World endeksi ise %9 ile daha sınırlı bir yükseliş kaydetti.** Bu ülkeler arasında güçlü ihracatıyla öne çıkan **Almanya'nın DAX endeksi %19** ve son haftalarda makro verileri beklentileri aşan **ABD'nin S&P 500 endeksi %13** yükselişleriyle başı çekiyorlar.

Fed'in 2. tur parasal genişleme kararı piyasalara destek verdi: Fed'in 2. tur varlık alım programına giderek toplam 600 milyar \$ tutarında ilave likidite süreceğini açıklaması yılın son çeyreğinde borsalarda alımların sürmesini sağladı. Ayrıca yaklaşık 300 milyar \$ tutarında (GSYİH'nin %2'si) olması beklenen vergi teşviklerinin uzatılması da bir diğer olumlu gelişme oldu.

Yorum: Yeni yılda ABD ekonomisinin istihdam piyasasında bir toparlanmayı sağlayabilecek kadar güçlü bir toparlanma kaydetmesi zor görünüyor; ancak Fed de bunun için gerekli adımları atmaya hazır olduğunu açıklıyor. Toparlanmanın güçlü olması durumunda borsalar olumlu etkilenecektir. Zayıf olması durumunda ise Fed'in parasal genişlemeyi sürdürmesi beklenebilir; böyle bir aksiyon da yine hisse senedi piyasalarını destekleyebilecektir. Düşük faizin 2011'de süreceği göz önünde tutulduğunda **yeni yılda risk alma iştahında özellikle Avrupa kaynaklı önemli bir kırılma olmadığı takdirde hisse senedi piyasalarının güçlü seyrini sürdürmesi beklenebilir.** Genel yatırım ortamının hisse senetlerinde sert düşüşleri getirmesi olasılığını zayıf buluyoruz.

ECB de tahvil alımı gerçekleştirdi, ancak çok daha sınırlı bir tutarda: Avrupa'da borç krizi yıla damgasını vurdu. Krizin Portekiz ve İspanya'ya bulaşma riski piyasaları dalgalandırdı. ECB, Mayıs ayından bu yana, ağırlıklı borçlu ülkeler olmak üzere euro bölgesi ülkelerinin tahvillerinden toplam 73,5 milyar euro tutarında alım yaptı.

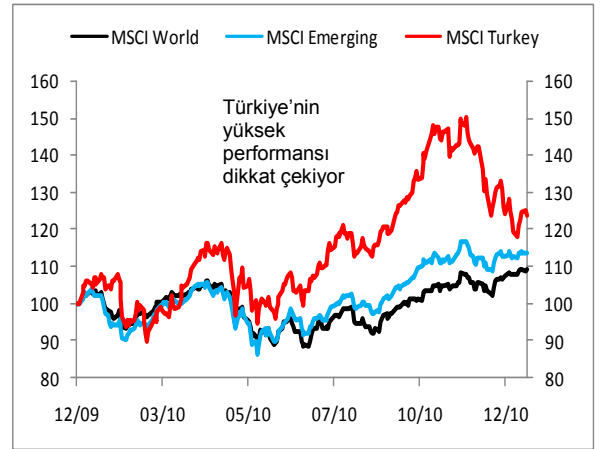
Yüksek borçlu ülkelerin 10 yıllık tahvil getirileri ile Almanya'nın tahvil getirileri arasındaki fark krizden önce 0'a yakın idi. Aralık sonu itibarıyla bu fark Yunanistan için 880 bps, İrlanda için 630 bps, Portekiz için 380 bps ve İspanya için 230 bps seviyesinde bulunuyor.

EUR/USD 1,20'nin altına test etti: Avrupa borç krizine ilişkin endişeler ve euronun geleceğine ilişkin tartışmalar sonucunda bu yıl parite 1,20'nin altına test etti. Avrupa'da açıklanan önlemlerin euroya bir miktar destek olması ve ABD'de ikinci tur genişlemenin de doların değerini düşürmesi sonucunda parite bir miktar toparlansa da yılı %8,5 civarında düşüşle 1,3150 seviyelerinden tamamlıyor.

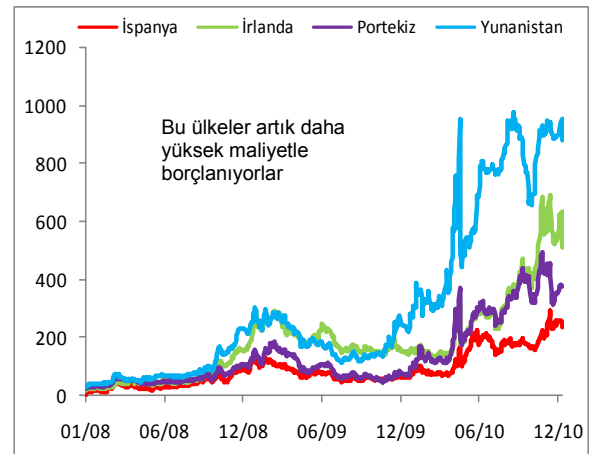
Yorum: Euro bölgesi liderleri Finansal İstikrar Fonu'nun 2013 sonrasında kalıcı hale getirilmesi için anlaşığı: 2013'ten sonra ülkelerin ihrac ettikleri tahvillerde "kolektif eylem hükmü" eklenmesi gündemde. Böylece bu ülkeler borçlarını yeniden yapılandırmak zorunda kaldıklarında, euro bölgesi vergi mükelleflerinin yanı sıra özel yatırımcıları da risk/sorumluluk alacak. Dolayısıyla Almanya ile yüksek borçlu ülkeler arasındaki tahvil getirisi farkı artık kriz öncesinde olduğu gibi yakın seviyelerde oluşmayacak.

Euro/dolar paritesi: ABD'de alınan mali ve parasal teşvik kararları büyümenin Avrupa'dan daha güçlü olacağı ihtimalini artırıyor. Piyasanın parasal genişlemenin doları zayıflatıcı etkisini halihazırda fiyatladığı kanısındayız. Fakat euro bölgesinde süren belirsizlikler ve bölgenin problemlerine uzun vadede çözüm olabilecek konularda siyasi mutabakat sağlamakta zorlanıyor olması Euro'daki risk primini artırıyor. Bu problemler devam ettiği sürece tek bir para biriminin geleceği üzerindeki belirsizlikler de

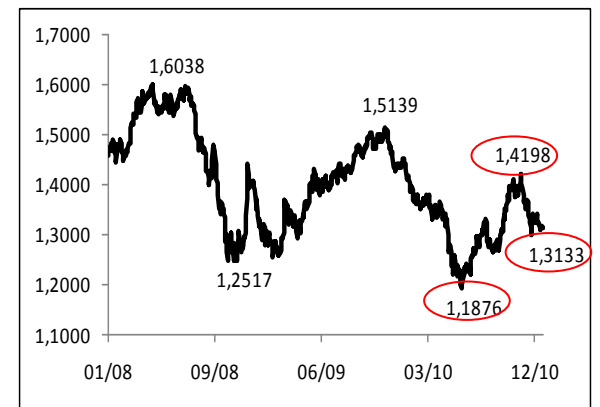
Grafik 1: MSCI World, MSCI Emerging ve MSCI Turkey



Grafik 2: Bazı Avrupa Ülkeleri ile Almanya'nın 10 Yıllık Devlet Tahvili Arasındaki Getiri Farkı (baz puan)



Grafik 3: EUR/USD Paritesi



Şahin Zuluğ

Ekonomik Araştırmalar Birimi

Sahin.Zuluğ@akbank.com

devam edecek. Bu da Euro /\$ paritesinde –düzeltmeler olsa da – aşağı yönlü bir gidişat olabileceğini gösteriyor.

İMKB dünyaya fark atıyor: İMKB-100 ise 2010 yılında %26 getiri (MSCI Turkey-USD %24) sağlayarak hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerin borsalarına önemli bir fark attı. Bunda yurtdışı borsaların yükselmesine sebep olan faktörlerin yanı sıra aşağıdaki nedenler etkili oldu.

1. Türkiye'nin "V şeklinde" güçlü büyüme kaydetmesi: 2010 için beklenti %7 üzeri.
2. Yıl içerisinde kredi kuruluşlarından gelen not artırımları: Türkiye'nin notu yatırım yapılabilir seviyenin Fitch'e göre 1, S&P ve Moody's'e göre iki not altında, her 3 kurumda da görünümü pozitif.
3. Orta Vadeli Program'ın kamu dengelerine ilişkin beklentileri iyileştirmesi Bu program, Hükümet'in bütçe açığını düşük tutma taahhüdü ile Mali Kural'ın yasallaşmamasının olumsuz etkisini de dengeledi.
4. Endeks üzerinde önemli etkisi olan bankacılık sektörünün yüksek karlılığının devam etmesi. Bankacılık sektörünün karı 2010 yılının ilk 10 ayında 19 milyar TL ile bir önceki yılın aynı dönemine göre %8 artış gösterdi.
5. **Gösterge faizin tarihinin en düşük seviyelerine gerilemesi:** TCMB'nin politika faizlerini indirmeye devam etmesi ve enflasyon beklentilerinin de düşmesi sonucunda gösterge faiz %7,10 seviyelerine kadar geriledi. Böylece gösterge faiz ile enflasyon beklentisi arasındaki farkı gösteren reel faiz 0'a yaklaştı. Reel faizin negatifte doğru gerilemesi, faizde aşağı yönlü beklentilerin ciddi oranda fiyatlandığını da gösteriyor. Faizde bundan sonraki düşüşlerin oldukça yavaş ve sınırlı gerçekleşmesi olası. 2011 yılında faizlerin mevcut düşük (%7 civarında) seviyelerinin devam etmesini bekliyoruz.

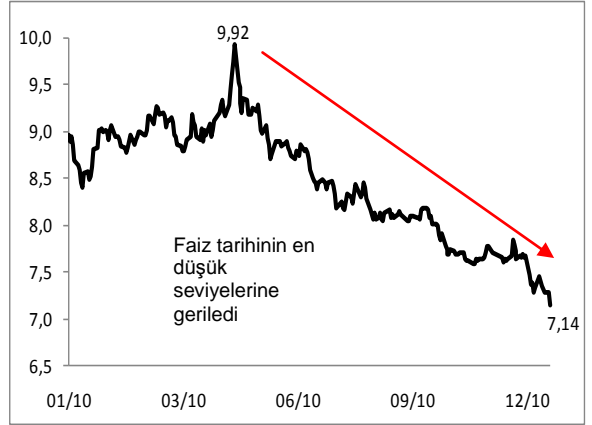
Yorum: 2011 yılında Türkiye'nin güçlü büyümesinin sürmesi, kredi notunun genel seçimlerden sonra yatırım yapılabilir seviyeye yükselmesi beklentisi ve sağlam bankacılık sektörü nedeniyle, yurtdışı kaynaklı bir bozulma olmadığı sürece, İMKB'nin güçlü seyrinin devam etmesini bekliyoruz.

Emtialar 2010'da değer kazandı; değerli metaller ışıladı: Artan likiditeyle riskli aktiflere olan talebin sürmesi ve düşen faizler, ayrıca Çin başta olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin güçlü talebi emtia fiyatlarının yılı önemli yükselişlerle tamamlamasına sebep oldu. Ayrıca döviz kurlarındaki oynaklık ve Avrupa borç krizine ilişkin endişeler altın başta olmak üzere değerli metallerin öne çıkmasını sağladı: Altın yıllık %28'e yakın yükselişle 1.400 \$'in üzerinden işlem görürken, 2010'da 1.424 \$ ile tarihinin en yüksek seviyesini gördü. Bir diğer değerli metal olan gümüş fiyatı ise 2010 yılını %80 gibi önemli bir yükselişle tamamlıyor.

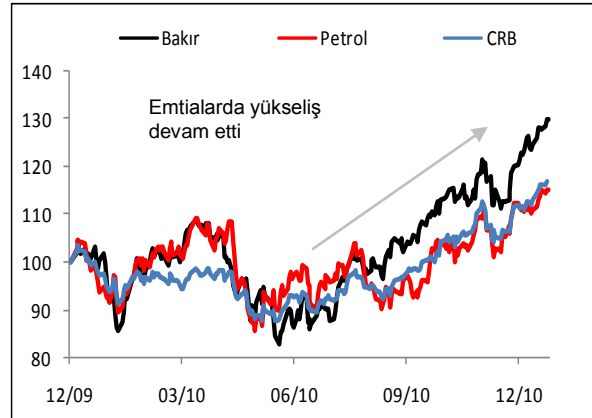
Petrol 2010 yılında %15 ile daha sınırlı bir kazanç sağlarken, 19 adet önemli emtia fiyatını izleyen Thomson Reuters-Jefferies CRB emtia endeksi de yılı %17 yükselişle tamamlıyor.

Yorum: 2011 yılında bol likiditenin genel olarak emtia fiyatlarındaki uzun vadeli yükseliş trendinin devam etmesini sağlamasını bekliyoruz. Gelişmekte olan ülkelerin kuvvetli büyümesi bakır başta olmak üzere büyümeye dayalı emtia fiyatlarının güçlü kalmasını sağlayabilir. Değerli metallerde ise güvenli liman etkisinin sürmesi nedeniyle fiyatların yüksek seyrinin devamını bekliyoruz.

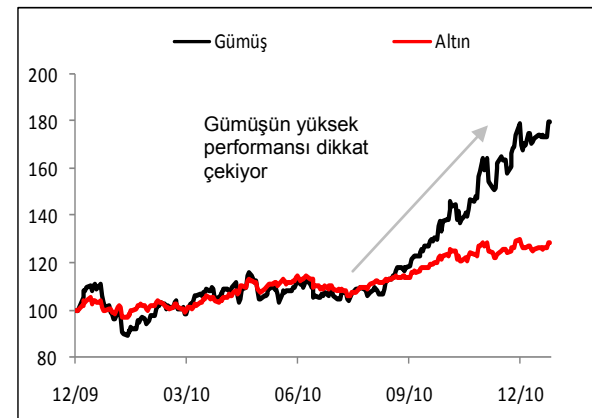
Grafik 4: Gösterge Tahvilin Bileşik Faizi (%)



Grafik 5: Petrol, Bakır ve Thomson-Reuters / Jefferies Emtia Endeksi (31/12/2009=100)



Grafik 6: Altın ve Gümüş Fiyatları (31/12/2009=100)



Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikarastirmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek Baş Ekonomist	0 212 350 62 10	Fatma.Melek@akbank.com
Sibel Yapıcı	0 212 350 62 12	Melek.Yapici@akbank.com
şahin Zuluğ	0 212 350 62 14	Sahin.Zuluğ@akbank.com
Ayça Karaca	0 212 350 62 19	Ayca.Karaca@akbank.com
Eral Yılmaz	0 212 350 62 39	Eral.Yilmaz@akbank.com
Alp Nasır	0 212 350 62 11	Alp.Nasir@akbank.com

UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geğerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya g¼ncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir Őekil ve surette ¼n ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın s¼z konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahh¼d¼n¼ tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her t¼rl¼ ¼zel ve/veya t¼zel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her t¼rl¼ riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her t¼rl¼ gerçek ve/veya t¼zel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her t¼rl¼ doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geçmesi ve bu hizmeti bir s¼zleřme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur.