

## Piyasalarda Genel Görünüm ve Beklentiler (1)...

Dünya piyasalarında Ağustos'un ikinci haftasında başlayan riskten kaçma eğiliminin bir miktar azalmakla birlikte hala sürdüğü görülüyor. **Önümüzdeki günlerde dünya borsalarında bir miktar yükseliş görülebilecek olmakla birlikte özellikle yurtdışı hisse senedi piyasalarında yukarı yönlü potansiyelin azaldığını değerlendiriyoruz.**

**ABD'de borsalar, 9 Mart 2009'dan itibaren başladıkları yükselişi 23 Nisan 2010 itibariyle %80 değer kazandıktan sonra sonlandırmış görünüyor.** Bu tarihten itibaren gerilemeye başlayan S&P 500 endeksi, 2 Temmuz'a kadar %16 değer kaybetti (Grafik 1).

2 Temmuz'dan itibaren ABD'de şirketlerin 2. çeyrek bilançolarına ilişkin olumlu beklentilerin ve İspanya, Yunanistan ve Portekiz'in piyasalardan borçlanma sağlayabilmesinin etkileriyle kayıplarının bir kısmını telafi eden S&P 500 endeksi, bilanço döneminin sona yaklaşmasının ardından yeniden geriliyor.

## Piyasa bu gerilemede aşağıdaki faktörleri ne kadar fiyatladı?

## 1. Global ekonomik toparlanma yavaşlıyor (Grafik 2).

- ABD'de Fed büyümenin beklenenden daha yavaş olabileceğini öngörüyor. Fed, tüketici harcamalarının özellikle yüksek işsizlik, bankaların sıkı kredi koşulları, gelirlerdeki sınırlı artış ve hanehalkı servetinin azalması nedeniyle kısıtlandığını belirtiyor. Konut piyasasındaki bozulmanın sürdüğüne de dikkat çekiyor.
- Ayrıca ABD'de teşviklerin ve stoklara yönelik üretimin büyümeye desteği ortadan kalkıyor.
- Çin'de sanayi üretimindeki artış hızı son 11 ayın en düşükünde, yeni krediler de Temmuz'da %11 gerileyerek hız kesti. Japonya'da GSYİH ikinci çeyrekte %0,1 ile son 3 çeyreğin en yavaş büyümesini ortaya koydu.
- Başlıca ülkelerde bütçe açıklarının yüksek olması, büyümeyi teşvik amaçlı yeni mali teşvik paketlerinin açıklanmasını zorlaştırıyor. Çin'de de parasal sıkılaştırma başladı.

## 2. Şirket karlılıklarındaki iyileşme sürdürülebilir görünmüyor:

- Büyümenin yavaşlaması şirket karlılıklarını olumsuz etkileyebilecektir.
- Nitekim 2. çeyrekte bankaların karları olumlu olsa da gelirleri beklentilerin altında kaldı.
- Ayrıca özellikle bankaların ikinci çeyrek bilançolarında görülen yüksek karlar, daha çok sorunlu krediler için ayrılan karşılıkların azaltılmasından kaynaklandı. Karşılıklardaki azalmanın sürmesi, önümüzdeki dönemlerde zor görülüyor (Grafik 3).
- Karlardaki bir diğer etken de faaliyet giderlerinin kısılması oldu. Önümüzdeki dönemde giderlerin aynı hızla kısılanmayacağı düşünülürken, karlılığın sürdürülmesine ilişkin endişeler artıyor.
- Bankalar, ellerinde tuttıkları konut kredilerine dayalı tahviller ve devlet tahvillerinden düşen faiz ortamında yüksek karlar yazmışlardı. Ancak faizler halihazırda çok düşük seviyelerde olduğundan, buradan yazılabilecek karlar da çok daha sınırlı hale geldi. Fed de tahvil alımlarına devam edeceğini açıkladı; böylece Fed, hem büyümeye hem de bankaların karlarına destek olmayı sürdürecektir.

3. Euro Bölgesi'nde Yunanistan, İspanya, Portekiz ve İrlanda'ya ilişkin borç krizinde alınan önlemler sonucunda panik geride kaldı. **Ancak problemler hala sürüyor, bu ülkelerde büyüme zayıf, finansal sektör kırılgan. Ayrıca problemlerin İtalya ve İngiltere gibi daha büyük ekonomilere yayılması riski de tamamen ortadan kalkmış değil.**

**S&P 500 endeksi, 20 Ağustos kapanışı itibariyle 10 yıllık ortalamasına kıyasla %8 iskontolu işlem görüyor. (Grafik 1).** Bu durum, büyümedeki toparlanmanın sürmesi durumunda borsalar için bir miktar daha yukarı hareket neden olabilir. Ancak mevcut gelişmeler büyümenin yavaşlayabileceğine işaret ediyor.

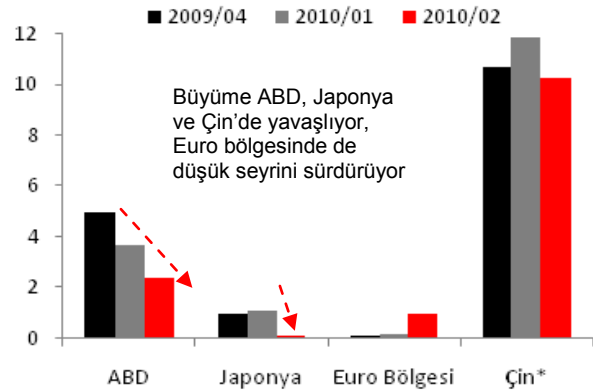
**Böyle bir yavaşlama, borsalarda son bir buçuk yıldır yaşanan yükselişin ardından düzeltmelere sebep olabilecektir. Böyle bir durumda emtia fiyatlarında da geri çekilmeler yaşanabilecektir.**

Türkiye borsası ise son dönemde dünya borsalarından ayrılarak daha istikrarlı bir görüntü ortaya koyuyor. **Yurtdışında olası bir oynaklık, İMKB'yi de olumsuz etkileyebilecektir; ancak bu olası olumsuzluğun etkisinin Türkiye ekonomisinin ve şirket karlılıklarının güçlü görünümü nedeniyle sınırlı kalması beklenebilir.**

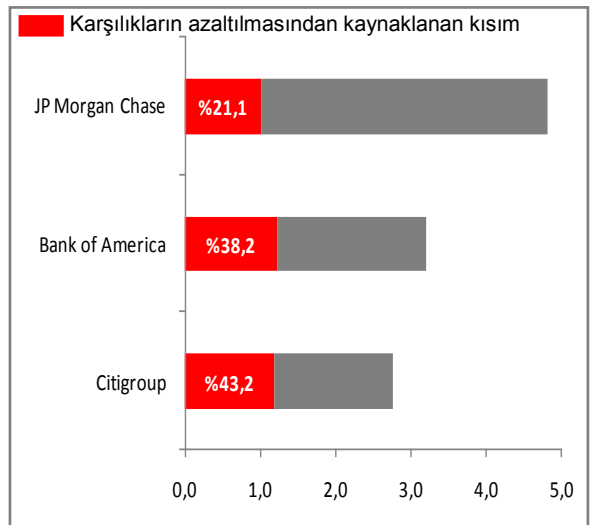
Grafik 1: S&amp;P 500 Endeksi (Ekim 2007=100)



Grafik 2: Bazı Ekonomilerin Büyüme Oranları (çeyreksel, %)



Grafik 3: Bazı Bankaların 2Ç Net Karları (milyar \$)



Şahin Zuluğ

Ekonomik Araştırmalar Birimi

Sahin.Zuluğ@akbank.com

**Strateji - Ekonomik Araştırmalar**

Ekonomikaraştırmalar@akbank.com

**Dr. Fatma Melek**  
Baş Ekonomist

0 212 350 62 10

[Fatma.Melek@akbank.com](mailto:Fatma.Melek@akbank.com)**Sibel Yapıcı**

0 212 350 62 12

[Melek.Yapici@akbank.com](mailto:Melek.Yapici@akbank.com)**şahin Zuluğ**

0 212 350 62 14

[Şahin.Zuluğ@akbank.com](mailto:Şahin.Zuluğ@akbank.com)**Alp Nasır**

0 212 350 62 11

[Alp.Nasir@akbank.com](mailto:Alp.Nasir@akbank.com)

UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, 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 güncellenme 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 n ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. 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 taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü 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 sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur.