



### Haftaya Bakış - I

Geçtiğimiz haftanın başlıca gündem maddesi Güney Kıbrıs oldu. Bir önceki hafta, mali yardıma ihtiyaç duyan ülkeye yardım etmek için bankacılık sistemindeki mevduata getirilmesi şart koşulan değişir oranlardaki verginin parlamento tarafından reddedilmesinin ardından piyasalara büyük bir belirsizlik hâkim oldu. Ancak, hafta sonu Rum lider Nikos Anastasiadis'in Brüksel'de yaptığı görüşmelerin ardından bir çözüm bulunmuş görünüyor. Diğer taraftan, Fed Açık Piyasa Komitesi kararları ve ertesinde yapılan açıklamalar ile ABD konut piyasasına ilişkin veriler yakından izlendi. Yurtiçinde ise TCMB'nin bu hafta içinde yapacağı toplantıda alacağı kararlara dönük beklentiler ön plandaydı.

Güney Kıbrıs Rum Yönetimi ile IMF, Euro Grubu ve Avrupa Merkez Bankası arasında süren yoğun görüşmelerin ardından, önceki hafta başında Güney Kıbrıs parlamentosunda reddedilen Rum bankalarındaki mevduattan değişir oranlarda vergi kesilmesini öngören planın alternatifi üzerinde anlaşmaya varıldığı açıklandı. Önceki hafta başında Euro Alanı maliye bakanlarınca açıklanan plana göre Güney Kıbrıs'a 10 milyar Euro'yu bulacak mali yardımın kullanılabilmesi için, ülkenin kendi içinden 5,8 milyar Euro kaynak yaratması şartı koşulmuş, bunun için de mevduat sigortası kapsamında yer almayan 100.000 Euro'nun üzerindeki mevduata %9,9, 100.000 Euro'nun altında kalan mevduata ise %6,7 vergi getirilmesi önerilmişti. Tasarruf sahiplerinin haklarının açık biçimde ihlal edildiği ve artık sorun yaşayan hiçbir ülkede küçük mevduat sahiplerinin birikimlerinin güvence altında olmayabileceği üzerinden yoğun biçimde tartışılan karar, Güney Kıbrıs parlamentosu tarafından lehte bir tek oy bile alamadan reddedildi. İktidar partisinin çekimser kaldığı oylamada muhalefetin öneri aleyhinde kullandığı oylarla Güney Kıbrıs'taki mevduat vergilendirilmekten kurtulmuş olsa da, ülkenin alacağı mali yardım geçerliliğini kaybetti. Bu gelişmelerin ardından ECB, Güney Kıbrıs'a 25 Mart 2013'e kadar süre tanıyarak, bu tarihe kadar bir çözüm üretilmezse Güney Kıbrıs bankalarının ECB'den acil likidite imkanından

(Emergency Liquidity Assistance-ELA) yararlanmak suretiyle sağladıkları kaynağın sonlandırılacağı belirtildi.

Haftanın geri kalanında Rum yetkililerin AB, ECB ve IMF yetkilileriyle sürdürdüğü temaslar sonucunda, hafta sonunda varılan anlaşmaya göre 10 milyar Euro'luk kurtarma paketinin devreye girmesi için Rum yönetimine kabul ettirilen yeni planın parlamento tarafından onaylanması gerekiyor.

Yeni plana göre Laiki Bank'ın parçalanarak kapatılması, bankanın zararlarının 100.000 Euro'nun üzerindeki mevduat sahiplerinden ve bankanın hisse senetlerini ve çıkardığı tahvilleri satın alanlardan tahsil edilmesi öngörülüyor. Küçük tasarruf sahiplerine dokunulmaması yönünde oluşan kaniyle birlikte, 100.000 Euro'nun üzerindeki mevduattan yapılacak kesintilerin %40'ı bulabileceği ifade ediliyor. Laiki Bank'ın yanı sıra, Bank of Cyprus'taki 100.000 Euro'nun üzerindeki mevduatın da vergilendirilmesi öngörülmekle birlikte, tutar konusu henüz belirsizliğini korumaya devam ediyor. Anlaşmada en uzun pazarlıkların sürdüğü konu başlığı bankacılık sektörü oldu. Özellikle Güney Kıbrıs'ta GSYH'nin 7 katına yaklaşan bankacılık sektörünün büyüklüğünün IMF'in baskısıyla, 2018 yılı itibarıyla Euro Alanı ortalamasına indirilmesi yönünde anlaşmaya varıldı.

Güney Kıbrıs bankalarındaki mevduatın büyüklüğü 68 milyar Euro civarında olup bunun 38 milyar Euro'dan fazlası 100.000 Euro'nun üzerindeki mevduattan oluşuyor, üstelik çoğunluğu Rusya vatandaşları olmak üzere bu mevduatın büyük kısmı yabancılara ait. Söz konusu durum nedeniyle, Rusya'nın bu uygulamaya da şiddetle karşı çıkması bekleniyor.

Artan kaygılarla birlikte kredi derecelendirme kuruluşu S&P, borç ödeme gücü kalmayan Güney Kıbrıs'ın notunu CCC+'dan CCC'ye indirirken not görünümünü ise negatif olarak belirledi. Güney Kıbrıs'ın geleceğine ilişkin en önemli haftalardan birisi olmasını beklediğimiz bu hafta,

### KAPANIŞ VERİLERİ (22 Mart)

↓ İMKB-100	:	82.452	↓ EUR/USD	:	1,2985	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	:	6,13%
↑ USD	:	1,8135	↓ USD/JPY	:	94,50	↑ Altın (USD/ons)	:	1.607,95
↓ EURO	:	2,3548	↓ Petrol (USD/varil)	:	106,67	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	:	220

## Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

**İzlem Erdem - Bölüm Müdürü**  
izlem.erdem@isbank.com.tr

**Figen Yılmaz - Müdür Yrd.**  
figen.yilmaz@isbank.com.tr

**Özgür Demirtaş - Uzman**  
ozgur.demirtas@isbank.com.tr

**Hatice Erkiletlioğlu - Uzman**  
hatice.erkiletlioglu@isbank.com.tr

**Aslı Gökşun Şat Sezgin - Uzman**  
goksun.sat@isbank.com.tr

**Besime İşildak - II. Müdür**  
besime.isildak@isbank.com.tr

**İlker Şahin - Uzman Yrd.**  
ilker.sahin@isbank.com.tr

**Ahmet Aşarkaya - Uzman Yrd.**  
ahmet.asarkaya@isbank.com.tr

## Haftaya Bakış - II

piyasaların gözü bu ülkenin üzerinde olmaya devam edecek. Geçtiğimiz hafta gerçekleştirilen Açık Piyasa Komitesi toplantısında, FED, faiz oranlarında ve genişlemeci para politikası uygulamalarında herhangi bir değişikliğe gitmezken, söz konusu kararların 11-1'lik oyçokluğuyla alındığı açıklandı. Fed'in hâlihazırda uygulanan genişlemeci para politikasına istihdam piyasasında kalıcı bir düzelme sağlanana kadar ve enflasyon üzerinde belirgin bir etki yaratmadığı sürece devam edileceği yönündeki açıklama, bu toplantıdan sonra da tekrar edildi. Ayrıca toplantı ertesinde Bernanke'nin yaptığı açıklamada, 'işsizlik oranı yüksek seyretmekle birlikte, istihdam piyasasında bir iyileşme olduğu, ancak bunun kalıcı olup olmadığının zaman içerisinde anlaşılabilirliği' ifade edildi. Politika faizini %0-%0,25 düzeyinde değiştirmeden bırakan Fed, ekonomiyi desteklemek için ayda 40 milyar USD'lik ipoteğe dayalı menkul kıymet ve 45 milyar USD'lik Hazine tahvili almaya devam edecek. Fed'in bu politikasının kısa vadede değişmeyeceğini düşünmekle birlikte, özellikle istihdam piyasasındaki gelişmelerin yakından izlenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

Geçtiğimiz hafta, küresel krizin başladığı alan olarak bilinen ABD konut sektöründe toparlanmanın devam ettiğini teyit eden veri açıklamaları öne çıktı. Şubat ayına ait veriler, ikinci el konut satışlarındaki artışın sürdüğünü gösterirken, özellikle yeni konut inşaatları ve inşaat izinlerindeki hızlı artış dikkat çekti. Yeni konut inşaatları ve izinlerde 2008 yılı ortalarındaki düzeylere gelindiği görülüyor. Yeni konut

başlangıçları Şubat'ta 917 bin adede yükselirken, izinler 946 bin adet düzeyinde gerçekleşti. İkinci el konut satışları ise beklentilerin altında kalmakla birlikte Ocak ayı seviyesinin üzerinde geldi ve 4,98 milyon adet olarak açıklandı.

Yurtdışında Mart ayı kapasite kullanım oranı ve reel kesim güven endeksleri açıklandı.

TCMB Mart ayı kapasite kullanım oranlarını (KKO) açıkladı. Mart ayında %72,7 seviyesinde gerçekleşen KKO, bir önceki yılın aynı ayına göre 0,4 puan aşağıda bulunuyor. Bununla birlikte, mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO ise, bir önceki aya göre 0,7 puan yükselerek %74 seviyesinde gerçekleşti. KKO, her ne kadar bir önceki yıla göre biraz daha düşük düzeylerde seyrediyor olsa da, gerileme hızının giderek azaldığı görülüyor. Ekonomideki tedrici toparlanmayı teyit eder nitelikteki reel kesim güven endeksi mart ayında yükselişini sürdürdü ve 112,1'e çıktı. Reel kesimin gelecek 3 aya ilişkin beklentilerinde gözle görünür biçimde bir düzelme yaşanıyor. Bu doğrultuda önümüzdeki dönemde ekonomik aktivitede ve istihdam piyasasında iyileşme gözlemlenebileceği düşünülmekle birlikte, TCMB'nin bu hafta yapacağı toplantıda kredi genişlemesine dönük alabileceği öngörülen tedbirler daha da önem kazanıyor.

Bu hafta yurtdışında Güney Kıbrıs'a ilişkin gelişmeler gündemde yer işgal etmeye devam edecek. Yurtdışında ise TCMB Para Politikası Kurulu toplantısı yakından izlenecek.

## Haftalık Veri Gündemi

	Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>26 Mart</b> TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı		
ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Şubat	aylık %3,5
ABD The Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Mart	70,3
ABD Yeni Konut Satışları	Şubat	425 bin adet
<b>27 Mart</b> TCMB-TÜİK Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi	Mart	
Hazine İç Borç Ödemesi		1.118 milyon TL
Euro Alanı EC Ekonomik Güven Endeksi	Mart	90,3
<b>28 Mart</b> ABD Nihai GSYH Büyüme Verisi	2012 4. Çeyrek	%0,6
Almanya Perakende Satışlar Verisi	Şubat	yıllık %2,1
<b>29 Mart</b> TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri	Şubat	
ABD Kişisel Gelir Verisi	Şubat	aylık %0,9
ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi	Mart	72,5
ABD Kişisel Tüketim Harcamaları Verisi	Şubat	aylık %0,6

## Hisse Senedi Piyasaları

## Tahvil-Bono Piyasaları

## İMKB ENDEKSLERİ

	15.Mar	22.Mar	Değişim (%)
İMKB-100	83.115	82.452	-0,80
İMKB-30	103.179	101.866	-1,27
Sınai	68.325	68.658	0,49
Hizmetler	53.195	52.764	-0,81
Mali	120.684	119.244	-1,19

İMKB, Güney Kıbrıs ile ilgili sorunlara rağmen haftanın ilk gününde diğer gelişmekte olan piyasalardan olumlu yönde ayrışarak yükseldi. Ancak Güney Kıbrıs hükümeti ile AB arasında yapılan anlaşmanın Güney Kıbrıs parlamentosunda reddedilmesi üzerine küresel piyasalarda Salı günü oluşan satış dalgası İMKB'ye de yansıdı. Hazine ihalelerinde faizlerin yükselmesi de bankacılık hisseleri öncülüğünde endeksin Salı günü gerilemesine neden oldu. Hafta içinde Bernanke'nin genişleyici para politikasına devam edileceği sinyalini vermesi yurtdışı piyasalarda olumlu karşılansa da, Güney Kıbrıs ile ilgili problemlerin bulaşıcı olmasından korkulması nedeniyle piyasalarda satıcı bir seyrin hakim oldu.

Haftanın son üç işlem gününde 82.000-82.500 bandında sıkışık bir seyr izleyen İMKB-100 endeksi, haftalık bazda %0,8 gerileyerek Cuma günü 82.452 puandan kapandı.

## TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

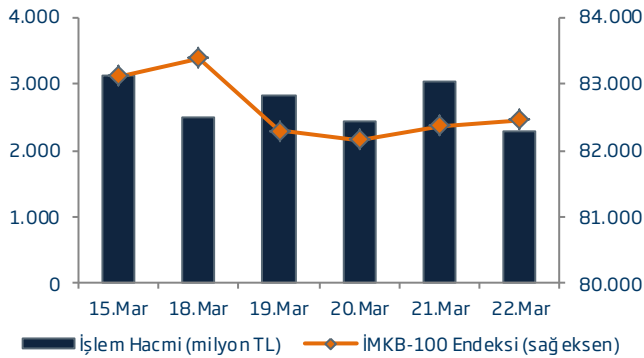
Vade	15.Mar	22.Mar	Değişim (Puan)
15.05.2013	5,56	5,53	-0,03
11.09.2013	5,81	5,80	-0,01
07.01.2015	5,93	6,13	0,20
14.02.2018	6,45	6,61	0,16
15.01.2020	6,85	6,91	0,06
08.03.2023	7,23*	7,17	-0,06
İMKB DİBS Fiyat Endeksi	121,92	127,65	5,73

Geçen hafta, gelişmekte olan piyasalardan çıkış eğilimine bağlı olarak tahvil-bono piyasasında da yabancı ilgisinin azalması, faizlerdeki yükselişin devam etmesine neden oldu. Hazine ihalelerinde talebin düşük kalması ve faizlerin beklentilerin üzerinde oluşması, faizlerdeki yükselişi hızlandırdı.

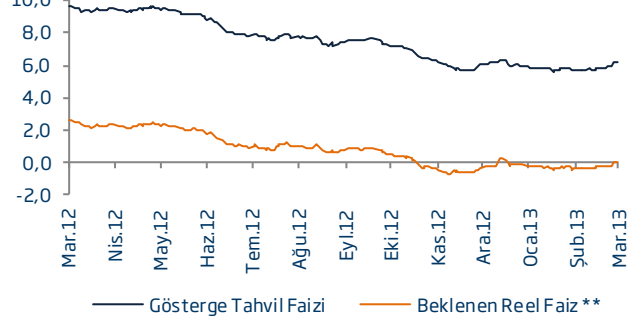
7 Ocak 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin bileşik faizi bir önceki haftaya göre 20 baz puan yükselerek Cuma gününü %6,13 seviyesinden kapattı.

Tahvil-bono piyasalarında bu hafta, TCMB Para Politikası Kurulu'ndan çıkacak kararlar ve açıklamalar takip edilecek.

## İstanbul Menkul Kıymetler Borsası



## Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



## Döviz Piyasaları

## Eurotahvil Piyasaları

## DÖVİZ KURLARI

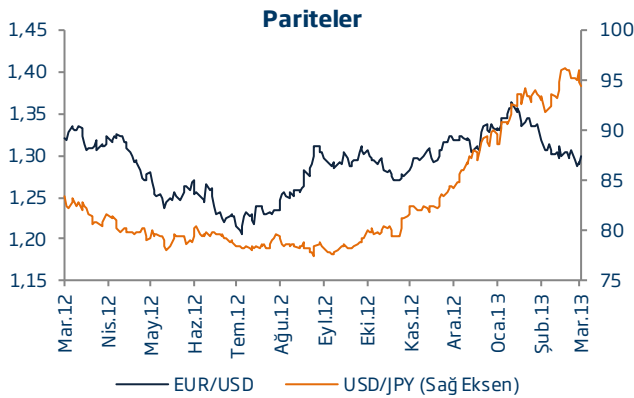
	15.Mar	22.Mar	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	1,8056	1,8135	0,44
<b>Euro</b>	2,3610	2,3548	-0,26
<b>Sepet (*)</b>	2,0833	2,0842	0,04
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,3074	1,2985	-0,68
<b>USD/JPY Paritesi</b>	95,24	94,50	-0,78

(\*) 0,5USD + 0,5 EUR

Euro Alanı'nda Güney Kıbrıs'a sağlanacak yardım paketi ile ilgili konular geçtiğimiz hafta piyasaların gündemini oluşturdu. Olası yardım paketi kapsamında mevduat üzerine vergi konmasını öngören koşullar tartışma yaratırken, piyasadaki risk algılamasını da önemli ölçüde artırdı. Söz konusu öneri Güney Kıbrıs'ta parlamento oylaması sonucu reddedilirken, haftanın son gününde AB liderlerinin daha esnek bir çözüm önerisi ile vergi koşulunu yeniden şekillendirmesi paralelinde piyasalardaki kaygılar bir miktar azaldı. Öte yandan, Euro Alanı'nda Mart ayı ZEW iş dünyası ve tüketici güven endeksleri ile imalat PMI öncü verileri de zayıf bir görünüme işaret etti. Dolayısıyla, zaman zaman hafif toparlanmalar görülmekle birlikte, EUR/USD paritesi hafta genelinde aşağı yönlü bir seyir izledi. ABD'de ise konut, istihdam ve imalat PMI verileri ile öncü göstergeler daha olumlu bir tablo çizerken, Fed Açık Piyasa Komitesi Toplantısı'nın (FOMC) ardından parasal gevşemenin sürdürüleceği açıklandı. Yaşanan gelişmeler sonucunda EUR/USD paritesi %0,7 düşüşle 1,2985'e geriledi.

Yatırımcıların, risk iştahının düşük olduğu ortamda güvenli limanlara yönelmesi, Yen'in değer kazanmasına neden oldu. Böylece USD/JPY paritesi %0,8 azalarak 94,5 seviyesine indi.

Yurt içinde ise döviz kurları uluslararası parite gelişmelerine paralel hareket etti. USD/TL haftalık bazda %0,4 artışla 1,8135'e yükselirken, EUR/TRY %0,3 azalışla 2,3548 seviyesine geriledi.

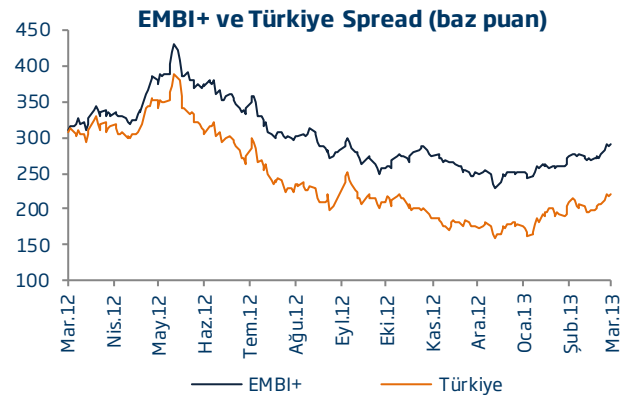


## EUROTAHVİL

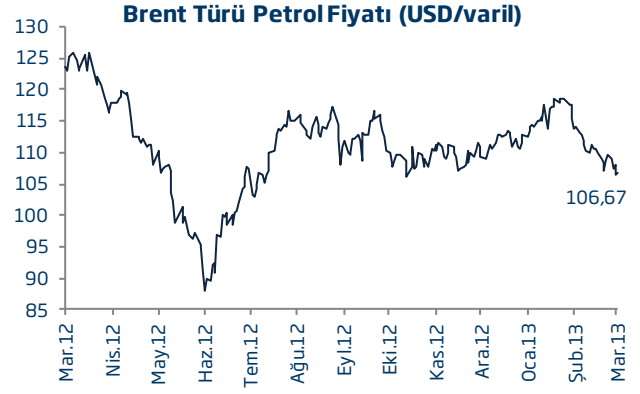
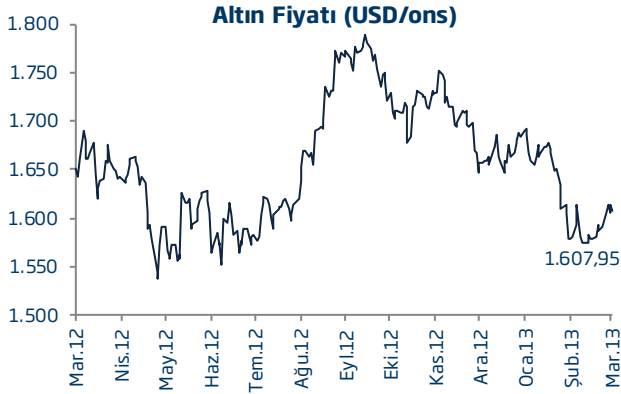
	15.Mar	22.Mar	Değişim (Puan)
<b>EMBI+</b>			
Endeks	689,54	687,13	-0,35
Spread	277	291	14
<b>Türkiye</b>			
Endeks	461,96	460,82	-0,25
Spread	208	220	12

Geçen hafta Güney Kıbrıs için hazırlanan kurtarma paketine ilişkin belirsizlik ve kaygılar risk iştahının gerilemesine ve eurotahvil piyasasında risk primlerinin yükselmesine neden oldu. Euro Alanı'na ilişkin olumsuz veri açıklamaları da hafta boyunca risk iştahını olumsuz etkiledi. Diğer taraftan, ABD'de kısmen iyimser bir görünüm oluşturan ekonomik göstergeler ile geçen hafta gerçekleştirilen FOMC toplantısı sonrası Fed'in varlık alımlarına devam edileceğini açıklaması, piyasalara bir miktar olumlu yansıdı. Eurotahvil piyasasında yer yer alımlar görülse de, risk primleri genel olarak yukarı yönlü bir seyir izledi.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi haftalık bazda 14 baz puanlık artışla 291'e, Türk eurotahvillerinin risk primi de 12 baz puanlık artışla 220 seviyesine yükseldi.



## Emtia Piyasaları



Geçen haftanın ilk günlerinde Güney Kıbrıs kaynaklı endişelerin etkisiyle altın fiyatları artış gösterdi. Güney Kıbrıs'ta mevduata yönelik vergi tartışmaları piyasalardaki risk iştahını olumsuz etkileyerek yatırımcıların düşük riskli yatırım araçlarına yönelmelerine yol açtı. Çarşamba günü ise, Fed'in mevcut para politikasını sürdüreceğine yönelik açıklamanın ardından Euro, Dolar karşısında değer kazanırken altın fiyatlarının gerilediği izlendi. İzleyen günde, Avrupa Birliği'nin Güney Kıbrıs'a ilişkin yaptığı sert açıklamalar altın fiyatlarına yeniden destek sağladı. Haftanın son işlem gününde Güney Kıbrıs'taki sorunun çözüleceğine dair artan iyimserliğin ve gelen kâr satışlarının etkisi ile altın fiyatları geriledi. Bu gelişmelere bağlı olarak altın fiyatları, haftayı %1'lik yükselişle 1.607,95 USD/ons seviyesinden kapattı.

Geçtiğimiz hafta başında, Güney Kıbrıs kaynaklı gelişmelerin belirsizlik yaratmasına bağlı olarak petrol fiyatları yönünü aşağı çevirdi. Hafta ortasında, Fed Başkanı Bernanke'nin parasal genişleme politikalarının görevini henüz tamamlamadığını ve istihdam hedeflerine ulaşılan kadar uygulanmaya devam edileceğini ifade ederek tahvil alımlarının planlanandan önce durdurabileceğine ilişkin endişeleri yatıştırmasının ve AB'nin Güney Kıbrıs'taki sorunun yayılmasını engelleyeceğine ilişkin iyimser beklentilerin etkisiyle petrol fiyatlarında toparlanma gözlemlendi. Bununla birlikte, ABD ile Çin ekonomisinden gelen olumlu sinyallere karşılık Euro Alanı'nda büyümenin motoru konumunda olan Almanya'da Mart ayı imalat PMI verilerinin ekonomik aktivitede yavaşlamaya işaret etmesi, petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı yarattı. Geçen hafta içinde dalgalı bir seyir izleyen Brent türü petrolün spot fiyatı haftayı %2,6 oranındaki düşüşle 106,7 USD/varil seviyesinden tamamladı.



Bu rapor Bankamız uzmanları tarafından güvenilir olduğuna inanılan kamuya açık kaynaklardan elde edilen bilgiler kullanılmak suretiyle, sadece bilgilendirme amacıyla hazırlanmıştır ve hiçbir şekilde finansal enstrümanların alım veya satımı konusunda tavsiye veya finansal danışmanlık hizmeti sağlanması olarak yorumlanmamalıdır. Bu raporda yer verilen görüş ve değerlendirmeler, hiçbir şekilde Türkiye İş Bankası A.Ş.'nin kurumsal yaklaşımını yansıtmamakta olup, raporu kaleme alan uzmanların kişisel görüş ve değerlendirmeleridir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgi, görüş ve değerlendirmelerin doğru, değişmez ve eksiksiz olması konusunda herhangi bir şekilde garanti vermemektedir. Türkiye İş Bankası A.Ş. bu raporda yer alan bilgilerde herhangi bir bildirimde bulunmaksızın değişiklik yapma hakkına sahiptir. Bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan Türkiye İş Bankası A.Ş. hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir.

İşbu rapor üzerinde Bankamızın telif hakkı olup, Bankamızın yazılı izni alınmaksızın herhangi bir kişi tarafından, herhangi bir amaçla, kısmen veya tamamen çoğaltılamaz, dağıtılamaz veya yayımlanamaz. Tüm haklarımız saklıdır.