



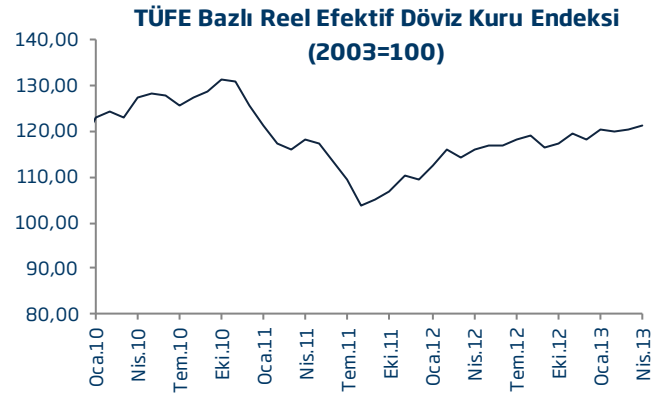
### Haftaya Bakış

Geçtiğimiz hafta hem yurtiçi, hem de yurtdışı piyasalar veri açıklaması açısından sakindi. Yurtiçinde Mart ayı sanayi üretim endeksi ile Nisan ayı TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru açıklamalarının yanı sıra haftanın sonuna doğru yeni bir not artırımı gelebileceğine ilişkin artan söylentilerin etkisi hissedildi. Yurt dışında ise merkez bankalarının genişlemeci para politikalarına devam ettiği ve kimi ülkelerde uygulanan para politikalarının daha da esnetildiği gözlemlendi.

Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış Mart ayı sanayi üretim endeksi Şubat ayına göre %0,9 gerileyerek 114,3'e indi. Sektörler itibarıyla incelendiğinde, aylık bazda yaşanan bu düşüşte, imalat sanayinde kaydedilen %1,4'lük gerilemenin belirleyici olduğu görülüyor. Nitekim madencilik ve taşocakçılığı ile elektrik, gaz, buhar ve iklimlendirme sektörlerinde üretim, Şubat ayına göre artış kaydetti. Ana sanayi grupları itibarıyla incelendiğinde ise aylık bazda dayanıklı tüketim malı imalatındaki %6,2'lik yükseliş ile sermaye malı imalatında yaşanan %5,7'lik gerileme öne çıktı. Öte yandan, takvim etkisinden arındırılarak bakıldığında ise Mart'ta bir önceki yılın aynı ayına göre imalat sanayindeki %2,5'lik yükselişin etkisiyle sanayi üretim endeksi %1,4 arttı. İmalat sanayi dışındaki sektörlerde üretimin yıllık bazda gerilediği görülürken özellikle enerji grubundaki takvim etkisinden arındırılmış %6,6'lık düşüş dikkat çekti.

Ülkemiz fiyat düzeyinin dış ticaret yapılan ülkelerin fiyat düzeyine oranının ağırlıklı ortalaması olarak hesaplanan TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru (REK) Nisan ayında da yükselişini sürdürerek 121,1 olurken 2011 Ocak ayından bu yana en yüksek değerine ulaştı. REK'in 120'nin üstünde gerçekleşmesi halinde ölçülü tepki vereceğini, 130'un üstüne çıkması durumunda ise elindeki tüm araçlarla sert politika tepkisi vereceğini açıklamış bulunan TCMB'nin, REK'te yaşanan değerlenmenin ardından bu hafta gerçekleştireceği PPK toplantısında faiz oranlarında (faiz

koridoru ve politika faizinde) indirime gideceği yönündeki beklenti oldukça güçlendi. Öte yandan, TCMB Başkanı Erdem Başçı'nın yakın dönemde yaptığı açıklamalarda, TÜFE bazlı REK'in yıllık bazda %1,5-2 değerlenmesinin normal olduğuna ilişkin tespitlerini daha sık yinelediği de dikkat çekiyor.



Kaynak: TCMB

Geçtiğimiz hafta yapılan merkez bankaları toplantılarında genişlemeci politikaların devam ettiği görüldü. İngiltere Merkez Bankası Para Politikası Komisyonu (MPC) gerçekleştirdiği toplantıda politika faizinde ve varlık alım programında bir değişikliğe gitmedi. Buna göre, politika faizini %0,5 seviyesinde tutan MPC, varlık alım programının büyüklüğünü de 375 milyar sterlin seviyesinde bıraktı. Öte yandan Avustralya Merkez Bankası (RBA) politika faizini 25 baz puanlık indirimle %2,75'e çekti. Büyümenin devam etmekte birlikte 2012'nin ikinci yarısından sonra ivme kaybettiği ve bu trendin 2013 yılı içinde de süreceğinin tahmin edildiği belirtilirken enflasyondaki seyrin hedefle uyumlu olduğunun vurgulandığı görüldü. Karar sonrasında yapılan açıklamada, ekonomideki büyümenin istihdam yaratmaya devam ettiği, buna rağmen istihdamdaki artışın

### KAPANIŞ VERİLERİ (10 Mayıs)

↑ BIST-100	: 89.569	↓ EUR/USD	: 1,2992	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %5,03
↑ USD	: 1,7993	↑ USD/JPY	: 101,58	↓ Altın (USD/ons)	: 1.447,70
↓ EURO	: 2,3390	↓ Petrol (USD/varil)	: 103,11	↓ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 176

## 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

işgücündeki artışın gerisinde kalması nedeniyle bu yönde bir karar alındığı ifade edildi.

ABD merkez bankası (FED) başkanı Bernanke, Cuma günü yaptığı konuşmada finansal risklere dikkat çekti. Krizle birlikte özellikle repo piyasasındaki kırılganlığın gün yüzüne çıktığına vurgu yapan Bernanke, piyasadaki büyük bir oyuncunun batmasının sektörü ne denli kötü etkileyebileceğine dikkat çekti. Bernanke ayrıca, krizle birlikte (ortaya çıkan güven bunalımı paralelinde) özellikle teminat kalitesinde yaşanan düşüşün etkisiyle bankaların teminat alırken ya daha marjlı davrandıklarını, ya da piyasadaki tamamen çekilmeyi tercih ettiklerini, bunun sonucunda da varlık fiyatlarının aşağı geldiğini ifade etti. Bernanke, konut başta olmak üzere varlık fiyatlarındaki bu

durumun, FED tarafından izlenmeye devam ettiğine vurgu yaparken, istihdam piyasasının henüz tam olarak toparlanmadığına da değindi.

Geçtiğimiz hafta ABD haftalık işsizlik maaşı başvuruları verisi beklentilerden daha olumlu açıklanarak, ABD istihdam piyasasının toparlanmakta olduğuna ilişkin algıyı destekledi. Bilindiği gibi FED, genişlemeci para politikasına son verip çıkış stratejisine geçmek için ABD işgücü piyasasında kalıcı bir toparlanma olmasını ve işsizliğin %6,5 seviyesine gelmesini şart koşuyor. Bu açıdan piyasalarda ABD'de açıklanan istihdama ilişkin her türlü veri yakından izleniyor.

## Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>13 Mayıs</b>	TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri	Mart	CİA 5,4 milyar USD*
	14 Şubat 2018 İtfa Tarihi, TL Cinsi Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Y	-	
	11 Mart 2020 İtfa Tarihi, TL Cinsi Değişken Faizli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	Çin Sanayi Üretimi Verisi	Nisan	yıllık %9,3*
	ABD Perakende Satışlar Verisi	Nisan	aylık %0,1*
<b>14 Mayıs</b>	TCMB Beklenti Anketi	Mayıs	-
	13 Mayıs 2015 İtfa Tarihi, TL Cinsi Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin İll	-	
	8 Mart 2023 İtfa Tarihi, TL Cinsi Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yer	-	
	3 Mayıs 2023 İtfa Tarihi, TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvilinin İlk İhracı	-	
	Almanya ZEW Anketi (Ekonomik Duyarlılık Endeksi)	Mayıs	38,3
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu	Nisan	aylık -%0,5
<b>15 Mayıs</b>	TÜİK İşgücü İstatistikleri	Şubat	
	Hazine İç Borç Ödemesi	-	14,987 milyon TL
	Maliye Bakanlığı Merkezi Yönetim Bütçe Gerçekleşmeleri	Nisan	
	Euro Alanı Öncü GSYH Büyüme Verisi	2013 1. Çeyrek	yıllık -%0,9
	ABD Üretici Fiyat Enflasyonu	Nisan	aylık -%0,5
	ABD Sanayi Üretimi Verisi	Nisan	aylık -%0,2
	ABD Kapasite Kullanımı Verisi	Nisan	%78,3
<b>16 Mayıs</b>	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı		
	Japonya Sanayi Üretim Endeksi	Mart	
	Japonya GSYH Büyüme Verisi (Öncü)	2013 1. Çeyrek	yıllıklandırılmış %2,8
	Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu	Nisan	aylık -%0,1
	ABD Yeni Konut İnşaatları	Nisan	985 milyon adet
	ABD Tüketici Fiyat Enflasyonu	Nisan	aylık -%0,2
<b>17 Mayıs</b>	TCMB Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri	Mart	
	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi (Öncü)	Mayıs	77,6

(\*) Gerçekleşme

## Hisse Senedi Piyasaları

## Tahvil-Bono Piyasaları

## BIST ENDEKSLERİ

	3.May	10.May	Değişim (%)
<b>BIST-100</b>	89.094	89.569	0,53
<b>BIST-30</b>	110.187	110.729	0,49
<b>BIST-Sınai</b>	71.865	71.710	-0,22
<b>BIST-Hizmetler</b>	54.756	54.920	0,30
<b>BIST-Mali</b>	131.772	132.987	0,92

Hisse senedi piyasasında geçtiğimiz hafta dalgalı bir seyir hakimdi. Yurtdışında bazı piyasaların kapalı olduğu Pazartesi günü, BIST-100 endeksi düşük işlem hacmiyle sınırlı bir yükseliş kaydetti. Salı günü gösterge tahvil faizinin düşük düzeylerde seyretmesinin ve Türkiye'nin kredi notunun artırılacağına dair beklentilerin etkisiyle 90 bin puan seviyesini aşan Borsa İstanbul, sonrasında kâr satışları nedeniyle günü ekside tamamladı. Piyasalarda kredi notuna ilişkin beklentilerin giderek güçlenmesine paralel olarak endeks Çarşamba günü banka hisselerindeki yükseliş öncülüğünde 90 bin puanın üzerinde ve rekor seviyeden kapandı. Perşembe günü, kredi derecelendirme kuruluşu Moody's'den yapılan ve piyasalar tarafından olası bir kredi notu artışının en erken yılsonunda yapılabileceği yönünde yorumlanan açıklamasının ardından hisse senetlerine satış geldi. Haftanın son işlem gününde de endekste düşüşün sürdüğü izlendi. Bu gelişmeler ışığında, BIST-100 endeksi haftalık bazda %0,53 oranında yükselerek 89.569 puandan kapandı.

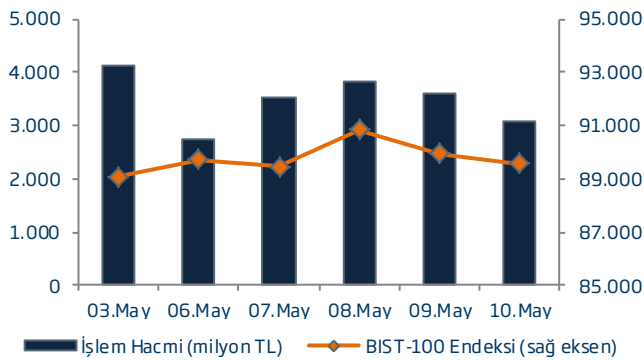
## TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	3.May	10.May	Değişim (Puan)
<b>07.01.2015</b>	4,98	5,03	0,05
<b>15.05.2013</b>	4,57	4,98	0,41
<b>08.03.2023</b>	6,10	6,19	0,09
<b>09.10.2013</b>	4,67	4,26	-0,41
<b>17.07.2013</b>	4,52	4,16	-0,36
<b>11.09.2013</b>	4,54	4,22	-0,32
<b>BIST BAP Fiyat Endeksi</b>	126,91	127,01	0,10

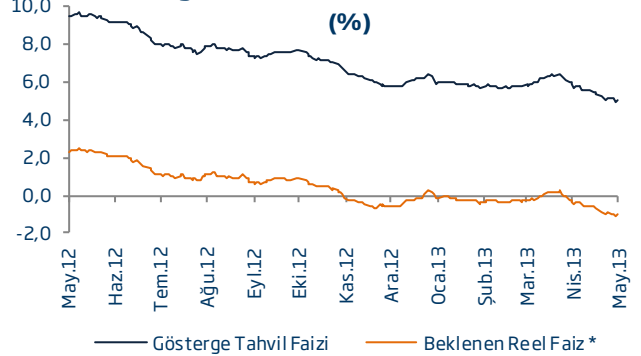
Geçtiğimiz hafta tahvil-bono piyasasında faiz oranları dar bir bantta dalgalı seyretti. Enflasyonun Nisan'da beklentilerin altında kalması, reel efektif döviz kurunun 120 seviyesinin üzerine çıkması ve sanayi üretimindeki artışın öngörülerin altında gelmesi TCMB'nin Mayıs ayındaki toplantısında faiz indirimine gidebileceği yönündeki görüşleri güçlendirdi. Buna ek olarak Türkiye'nin kredi notunun yakın vadede artırılacağına yönelik beklentiler de faiz oranlarının aşağı yönlü seyrini destekledi. Öte yandan, Moody's'den yapılan açıklama, kısa vadede not artışı bekleyen piyasaları olumsuz yönde etkileyerek tahvil-bono piyasasına satış getirdi. ABD tahvil faizlerindeki dalgalanmalar ve bu hafta gerçekleştirilecek ihaleler de faiz oranları üzerinde yukarı yönlü baskı yarattı. TCMB'nin faiz indirimine gideceğine ilişkin beklentiler faiz oranlarındaki yükselişleri sınırlıyor.

Bu gelişmelere bağlı olarak, 7 Ocak 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin bileşik faizi bir önceki haftaya göre 5 baz puanlık yükselişle Cuma gününü %5,03 seviyesinden kapattı.

## Borsa İstanbul - BIST



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



## Döviz Piyasaları

## DÖVİZ KURLARI

	3.May	10.May	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	1,7936	1,7993	0,32
<b>Euro</b>	2,3522	2,3390	-0,56
<b>Sepet (*)</b>	2,0729	2,0692	-0,18
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,3113	1,2992	-0,92
<b>USD/JPY Paritesi</b>	99,02	101,58	2,59

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

Geçen haftanın ilk işlem gününde İtalya'da konuşan Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Mario Draghi, makroekonomik verilerin yakından takip edileceğini ve gerekli görüldüğü takdirde faiz indirimi yapılacağını ifade etti. Bu gelişme üzerine Euro, Dolar karşısında bir miktar geriledi. ABD Merkez Bankası Fed'in işsizlikte beklenen düzelme görülmeden tahvil alımlarını sonlandırmayacağını ifade etmesinin ardından diğer para birimleri karşısında değer kazanmakta zorlanan Dolar'ın nispeten yatay seyri geçtiğimiz hafta da hafta ortasına kadar sürdü. Perşembe günü ABD'de işsizlik maaşı başvurularındaki azalışın sürmesi, Dolar'ın birçok para birimi karşısında değer kazanmasına neden oldu. Bu gelişmelerle, EUR/USD paritesi haftayı %0,9 düşüyle 1,2992 seviyesinden kapatırken, USD/JPY paritesi haftalık bazda %2,6 arttı ve 101,58 seviyesinde gerçekleşti.

Yurtiçinde ise Dolar ve Euro, küresel gelişmeler paralelinde bir seyir izledi. Buna bağlı olarak TL, Dolar karşısında bir miktar değer kaybederken, Euro karşısında ise değer kazandı.

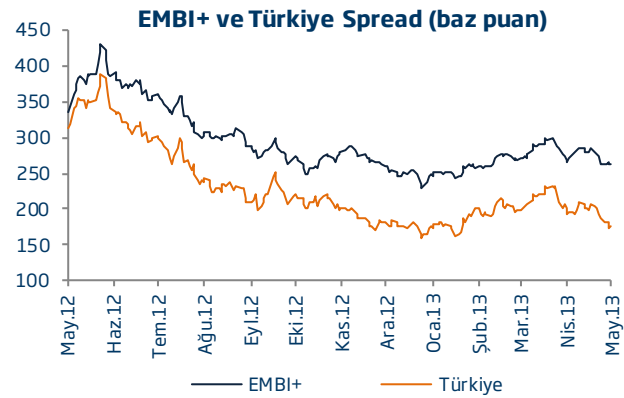
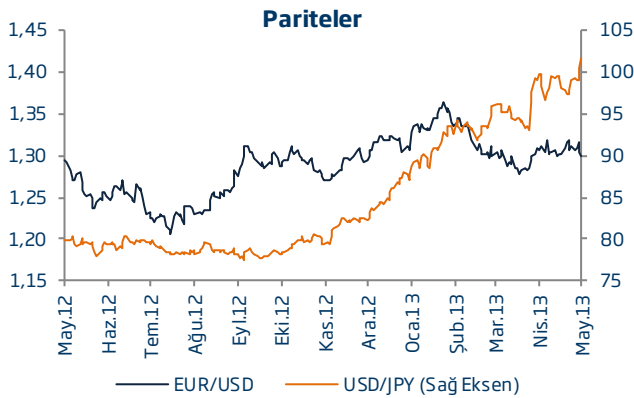
## Eurotahvil Piyasaları

## EUROTAHVİL

	3.May	10.May	Değişim (Puan)
<b>EMBI+</b>			
Endeks	714,53	708,24	-0,88
Spread	264	262	-2
<b>Türkiye</b>			
Endeks	482,22	480,71	-0,31
Spread	186	176	-10

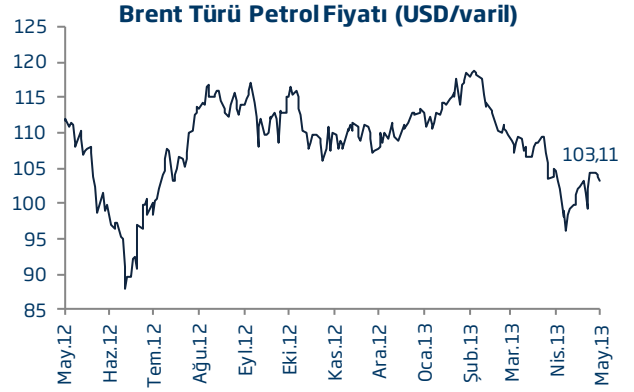
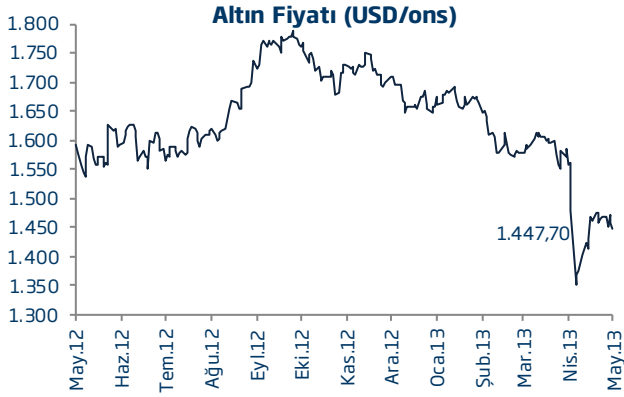
Geçtiğimiz haftaya Londra'da piyasaların kapalı olmasından dolayı düşük hacimli ve yatay bir seyirle başlayan gelişmekte olan ülke eurotahvilleri, izleyen günlerde risk iştahının nispeten devam etmesi neticesinde alıcılı bir seyir izledi. Bu dönemde Çin dış ticaret fazlasının beklentilerin üzerinde açıklanması eurotahvillere yönelik talebi bir miktar baskıladı. Perşembe günü ABD'de işsizlik maaşı başvurularının olumlu gelmesinin ardından 10 yıllık tahvillerin getirisi %2'ye yaklaşırken gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde kısmi satışlar görüldü. Yurtiçinde ise not artırım beklentisinin etkisiyle hafta boyunca alıcılı bir seyir gözlemlendi.

Bu gelişmeler sonrasında gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 2 baz puan geriledi ve 262 seviyesinde gerçekleşti. Türk eurotahvillerinin risk primi ise 10 baz puan düştü ve 176 olarak gerçekleşti.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Pazartesi günü Londra'da piyasaların kapalı olması nedeniyle işlem hacmi düşük kalırken, altın fiyatları da haftaya gerileyerek başladı. ECB başkanı Mario Draghi'nin Euro Alanı ekonomilerinin kötüleşmeye devam etmesi halinde gerekirse yeni bir faiz indirimine gidilebileceği yönündeki açıklamasına tepki vermeyen altın piyasasında, altın fonlarından çıkışların yarattığı aşağı yönlü baskı, geçen hafta da etkisini sürdürdü. Çarşamba günü Dolar'daki gerilemenin etkisiyle yükselen altın fiyatları, haftanın son iki gününde Dolar'ın değer kazanmasıyla aşağı yönlü seyrini sürdürdü.

Bazı hedge fonların altın fiyatlarında yaşanan düşüş sonucu ciddi miktarda zarar ettiği yönündeki haberlerin yayıldığı piyasalarda, yatırımcıların güvenli liman olarak altına yöneliminin azaldığı gözleniyor. Öte yandan Asya kaynaklı fiziki altın talebindeki hızlı artış, fiyatları desteklemeye devam ediyor. Hong Kong'tan Çin'e fiziki altın akışının Mart ayında bir önceki aya göre %131 oranında yükseldiği açıklandı.

Bu gelişmelerle haftalık bazda %1,53 gerileyen **altın fiyatları** Cuma günü USD/ons 1.447,7 seviyesinden kapandı.

İsrail'in Suriye'de Şam yakınlarındaki bir askeri tesise füze saldırısı düzenlemesiyle birlikte Ortadoğu'da artan gerilim, petrol fiyatlarını destekledi. Ancak fiyatların bir önceki hafta kaydettiği hızlı yükselişin ardından yaşanan kâr satışlarına ve Dolar'daki değerlenmenin emtia fiyatlarına olumsuz yansımaya bağlı olarak petrol fiyatları hafta boyunca genel olarak aşağı yönlü seyretti.

**Brent türü petrolün spot fiyatı** haftalık bazda %1,2 gerileyerek USD/varil 103,1 seviyesinden kapandı.

Küresel ekonomideki ivme kaybı ve başlıca petrol tüketicisi ülkelerde büyümenin tatmin edici olmaması nedeniyle petrol fiyatlarında esas eğilim aşağı yönlü olmakla birlikte, özellikle Kuzey Avrupa çıkışlı olan Brent türü petrolün fiyatının Ortadoğu'daki gelişmelere duyarlı olması, bölgede artan gerilimin fiyatlar üzerinde yukarı yönlü risk yaratmasına neden oluyor.



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.