



### Haftaya Bakış

Piyasalar geçen haftaya yurt içinde yaşanan sosyo-politik gerginliklerin etkisiyle başladı. Önceki hafta sonu gerilimin tırmanması ile geçen hafta döviz kurları ve tahvil-bono faizleri yükseldi. Söz konusu gerilimin ve risk algısındaki artışın etkisiyle borsa endeksi de önemli ölçüde düştü. Başbakan Yardımcısı Ali Babacan'ın ifadesine göre, yurtiçinde yaşanan gerilimin yanı sıra küresel bazda gelişmekte olan ülkelerden çıkış hareketi paralelinde 26 Mayıs-17 Haziran 2013 döneminde hisse senedi piyasasından USD 1,4 milyarlık sermaye çıkışı yaşandı.

Geçen hafta yurtiçinde önemli veri açıklamaları da vardı. TÜİK verilerine göre Mart döneminde işsizlik oranı önceki yılın aynı dönemine göre 0,2 puan artarak %10,1'e yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış işsizlik oranı da önceki döneme göre 0,2 puan artarak %9,4'e yükseldi. Önümüzdeki dönemde mevsimsel etkiler ve ekonomik aktivitede beklenen toparlanma ile işsizlik oranının gerilemesi bekleniyor. Hazine verilerine göre, merkezi yönetim brüt borç stoku Mayıs sonu itibarıyla TL 545,9 milyar seviyesinde gerçekleşti. Mevcut stokun TL 395,2 milyarı Türk Lirası, TL 150,8 milyarı ise döviz cinsi borçlardan oluşuyor. Maliye Bakanlığı verilerine göre, Mayıs ayında bütçe harcamaları yıllık bazda %15,6 oranında artarken, bütçe gelirlerindeki artış %13,2 düzeyinde gerçekleşmiştir. Bu dönemde, merkezi yönetim bütçesi 4,6 milyar TL fazla verirken, Mayıs 2012 ile kıyaslandığında bütçe dengesinde önemli bir değişim kaydedilmediği gözlenmektedir. Yılın ilk beş aylık dönemine bakıldığında ise, bütçe gelirlerinin bütçe harcamalarından daha hızlı arttığı görülmektedir. Bu çerçevede, geçtiğimiz yılın aynı döneminde 0,4 milyar TL açık veren merkezi yönetim bütçesi, 2013 yılının ilk beş ayında 4,3 milyar TL fazla vermiştir. Faiz dışı fazla ise, Ocak-Mayıs döneminde 26 milyar TL düzeyine yükselmiş ve yılsonu hedefinin oldukça üzerinde gerçekleşmiştir.

TCMB verilerine göre Nisan sonu itibarıyla kısa vadeli dış borç stoku 2012 yılsonuna göre %21,2 artarak USD 122,2 milyara yükseldi. Özel sektörün kısa vadeli dış borç stoku bu

dönemde %20,6 artarak USD 107,1 milyara çıktı. Kısa vadeli dış borç stokunun USD 83,9 milyarı bankalara, USD 37,4 milyarı diğer sektörlere ait. Salı günü yapılan PPK toplantısında TCMB politika faizini %4,5 seviyesinde değiştirmeden bıraktı. Gecelik borç alma ve borç verme faizlerinde de (faiz koridorunun alt ve üst bandında) bir değişikliğe gidilmedi. Ancak, yapılan açıklamada, küresel ekonomiye dair belirsizlikler ve sermaye hareketlerindeki oynaklık nedeniyle para politikasında önümüzdeki dönemde her iki yönde de esnek bir duruş sergileneceği belirtildi. TL likiditesinin kompozisyonundaki ayarlamalara da bu doğrultuda devam edileceği ifade edildi.

Salı günü başlayan ABD Merkez Bankası (Fed) Açık Piyasa Komitesi Toplantısı (FOMC) küresel piyasaların gündemine oturdu. 2 gün süren toplantının ardından yapılan açıklamada, ABD'de makroekonomik veriler tahminlerle uyumlu seyrettiği takdirde, Fed'in tahvil alım programının bu yılsonuna doğru daraltılabileceği belirtildi. Ekonomik göstergelerin olumlu bir tablo çizmesi durumunda, tahvil alımının 2014 yılında sonlandırılacağı da ifade edildi. Diğer taraftan, %7'ye yaklaşması beklenen işsizlik oranının görece yüksek kalması halinde, tahvil alımlarının yeniden hızlandırılacağı ifade edildi. Açıklamanın ardından gelişmekte olan ülke varlıkları ile altına yoğun satış geldi.

Fed kararı sonrası yurtiçi piyasadan sermaye çıkışı paralelinde Perşembe günü yurtiçinde TCMB'nin toplamı USD 350 milyonu bulan döviz satım ihalelerine rağmen döviz sepeti Perşembe günü TL 2,2632 seviyesine kadar çıktı. Gelişmekte olan piyasalarda etkili olan sert satış baskısının sürmesi halinde, TCMB'nin önümüzdeki dönemde faiz koridorunun üst bandını yükseltebileceği ve ek parasal sıkılaştırmaya devam edeceği yönünde değerlendirmeler yapıldı.

ABD'de TÜFE Mayıs'ta %0,1 ile beklentilerden yavaş artarken, enerji ve gıda fiyatları hariç çekirdek endeks öngörüler paralelinde %0,2 yükseldi. Öte yandan ülkede

### KAPANIŞ VERİLERİ (21 Haziran)

↓ BIST-100	: 73.102	↓ EUR/USD	: 1,3122	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %7,98
↑ USD	: 1,9368	↑ USD/JPY	: 97,89	↓ Altın (USD/ons)	: 1.296,75
↑ EURO	: 2,5404	↓ Petrol (USD/varil)	: 100,61	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 273

## 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 Göksun Şat Sezgin - Uzman**  
goksun.sat@isbank.com.tr

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

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

Mayıs ayında yeni konut inşaatları 914 bin adet ile tahminlerin altında kalırken, ikinci el konut satışları ise yıllık bazda öngörülerini aşarak 5,18 milyon adede ulaştı ve böylece son 3,5 yılın zirvesine çıktı. Aynı dönemde konut fiyatları endeksinin ortanca değeri (medyanı) ise %15,4 ile 2005'ten bu yana en yüksek yıllık artışını kaydetti. ABD'de NY Fed imalat endeksi Haziran'da beklentileri aşarak 7,84 seviyesine yükselse de, alt endekslerin hala negatif bir trende işaret ettiği belirtildi. Bu dönemde Philadelphia Fed endeksi de 12,5 değerini alarak daralma beklentilerine karşılık pozitif bir seyir izledi. ABD'de işsizlik maaşı başvuruları ise, 340 bin kişilik beklentileri aşarak 354 bin kişi oldu.

Haziran ayına ait öncü verilere göre, Euro Alanı imalat PMI 48,7 ile, hizmetler PMI ise 48,6 ile öngörülerin üzerinde açıklandı. Ancak her iki endeksin de eşik değer olan 50'nin altında kalması, ekonomik faaliyetin durgun seyrini sürdürdüğüne işaret etti. Öte yandan, Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Draghi, yaptığı konuşmada ellerinde

kullanabilecekleri çok sayıda araç olduğuna dikkat çekerek, bankanın gerektiğinde adım atmaya hazır olduğu mesajını verdi.

Çin'de Haziran ayı öncü verilerine göre, imalat PMI önceki ayki 49,6 seviyesinden 48,3'e düştü. Son 8 ayın en düşük seviyesine gerileyen ve 50 seviyesinin altında seyreden endeks, imalat sanayinde daralmanın sürdüğüne işaret etti.

G8 toplantısı da geçen haftanın gündem maddeleri arasındaydı. G8 grubunun yaptığı açıklamada, Euro Alanı'nda bankacılık birliğinin hayata geçirilmesinin öneminin ve Japonya'da bütçe açığının daraltılması için yapısal reformların uygulanması gerekliliğinin altı çizildi.

Bu hafta yurtiçinde reel kesim ve tüketici güven endeksleri, KKO ve dış ticaret verileri izlenecek. ABD ve İngiltere'de 1. çeyrek GSYH verileri de dahil olmak üzere, yurt dışı piyasalardaki önemli veri açıklamaları takip edilecek.

## Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>24 Haziran</b>	20.06.2018 Vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvili		
	03.05.2023 Vadeli TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvili		
	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Haziran	
	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Haziran	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Haziran	
	Almanya IFO Anketi	Haziran	endeks: 105,9 (*)
<b>25 Haziran</b>	13.05.2015 Vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvili		
	11.03.2020 Vadeli Değişken Faizli Devlet Tahvili		
	08.03.2023 Vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvili		
	ABD Yeni Konut Satışları	Mayıs	460 bin adet
	ABD The Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Haziran	75,0
	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Mayıs	%3,3 artış
<b>26 Haziran</b>	Hazine İç Borç Ödemesi		13.637 milyon TL
	ABD Nihai GSYH Büyüme Verisi	2013 1. Çeyrek	%2,4
<b>27 Haziran</b>	TÜİK Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi	Haziran	
	Euro Alanı EC Ekonomik Güven Endeksi	Haziran	endeks: 90,3
	ABD Kişisel Tüketim Harcamaları Verisi	Mayıs	%0,4 artış
	ABD Kişisel Gelir Verisi	Mayıs	%0,2 artış
<b>28 Haziran</b>	TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri	Mayıs	
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Haziran	
	Almanya Perakende Satışlar Verisi	Mayıs	%0,4 artış
	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi	Haziran	83,0

(\*) Gerçekleşme verileridir.

## Hisse Senedi Piyasaları

## Tahvil-Bono Piyasaları

## BIST ENDEKSLERİ

	14.Haz	21.Haz	Değişim (%)
<b>BIST-100</b>	80.011	73.102	-8,64
<b>BIST-30</b>	98.244	89.264	-9,14
<b>BIST-Sınai</b>	67.134	62.989	-6,17
<b>BIST-Hizmetler</b>	52.334	49.334	-5,73
<b>BIST-Mali</b>	115.651	103.977	-10,09

Geçen hafta ülke çapında ivme kaybetmekle birlikte süregiden sosyo-politik gerginlikler nedeniyle TL cinsi varlıklarda satıcılı bir seyir hakim oldu. Fed toplantısı ertesinde yapılan, tahvil alım programının ekonomik konjonktürde yaşanan toparlanmaya bağlı olarak kademeli olarak azaltılabileceği yönündeki açıklamaların da gelişmekte olan piyasalardan sermaye çıkışlarına neden olduğu görüldü. Perşembe günü %6,8 oranında gerileyen BIST100 endeksi, haftalık bazda %8,6'lık düşüşle Cuma gününü 73.102 seviyesinden kapattı. Önümüzdeki süreçte sosyo-politik gerginliklerin durulması paralelinde TL cinsi varlıklara talebin yeniden artacağını düşünüyoruz.

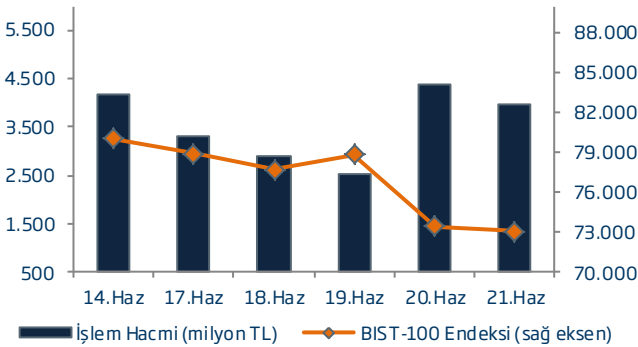
## TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	14.Haz	21.Haz	Değişim (Puan)
<b>17.07.2013</b>	5,70	6,54	0,84
<b>11.02.2015</b>	1,56	3,13	1,57
<b>13.05.2015</b>	6,18	7,98	1,80
<b>08.03.2017</b>	6,97	8,32	1,35
<b>14.02.2018</b>	6,99	8,35	1,36
<b>21.07.2021</b>	1,81	2,61	0,80
<b>BIST BAP Fiyat Endeksi</b>	131,88	132,63	0,75

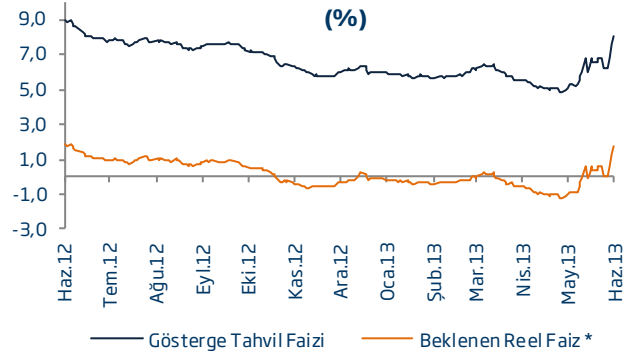
Ülke çapında devam eden sosyo-politik gerginliklerin TL cinsi varlıklarda yol açtığı satıcılı seyir paralelinde, tahvil piyasasında faizler geçtiğimiz bir aylık sürede hızla yükseldi. Aynı durumun geçtiğimiz hafta da devam etmesine bağlı olarak borçlanma kağıtlarından çıkışların sürdüğü görüldü. TL cinsi varlıklarda yaşanan satışlar döviz sepetini yukarı taşıırken, kurlardaki yükselişe TCMB'nin likiditeyi kısarak cevap vermesi de tahvil faizlerini yukarı taşıyan bir diğer unsur oldu. Ayrıca, geçtiğimiz hafta gerçekleştirilen Fed Açık Piyasa Komitesi toplantısında ekonomik toparlanmanın Fed'in tahvil alımlarında azaltıma gitmesini sağlayabilecek düzeye geldiği yönündeki ifadeler gelişmekte olan piyasalardan çıkışları desteklerken, faizlerdeki yükselişi hızlandırdı.

Bu gelişmeler sonucunda geçtiğimiz hafta 13.05.2015 itfa tarihli gösterge tahvilin faizi 180 baz puan artarak Cuma gününü %7,98 seviyesinden kapattı.

## Borsa İstanbul - BIST



## Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz



## Döviz Piyasaları

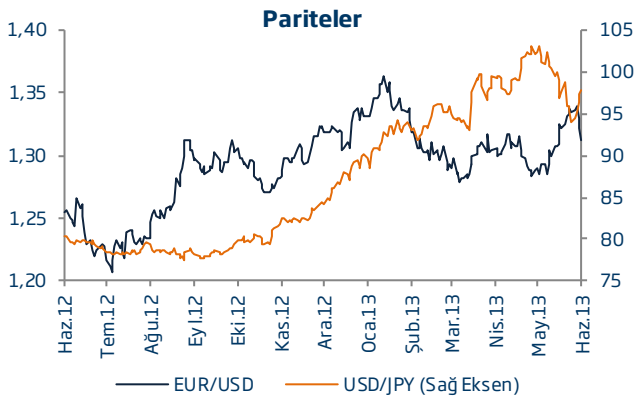
## DÖVİZ KURLARI

	14.Haz	21.Haz	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	1,8570	1,9368	4,30
<b>Euro</b>	2,4793	2,5404	2,46
<b>Sepet (*)</b>	2,1682	2,2386	3,25
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,3346	1,3122	-1,68
<b>USD/JPY Paritesi</b>	94,07	97,89	4,06

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

Geçen hafta başında Fed'in para politikasına ilişkin belirsizliğe bağlı olarak Dolar değer kaybetti. Ancak Fed Başkanı Ben Bernanke'nin ekonominin öngörüler paralelinde iyileşme sürecine girmesi ile birlikte tahvil alım programının 2013'ün ilerleyen dönemlerinde daraltılabileceğini ve 2014 yılının ortasında da sonlandırılabilceğini belirtmesinin ardından Dolar, diğer başlıca para birimleri karşısında değer kazandı. EUR/USD paritesi haftalık bazda %1,68 gerileyerek Cuma günü 1,3122 seviyesinden kapanırken, USD/JPY de %4,06 artışla 97,89 oldu.

Yurt içinde PPK toplantısında beklendiği üzere faiz oranlarında değişikliğe gitmeyen TCMB'nin TL likiditesi kompozisyonunda yapılacak ayarlamalar ile sıkılaştırma yapabileceğini ortaya koyması önemli bir etki yaratmadı. Öte yandan, Fed'in açıklamasının ardından gelişmekte olan piyasalardan sermaye çıkışı yaşanmasının etkisiyle TL'nin önemli ölçüde değer kaybettiği gözlemlendi. TCMB'nin ek parasal sıkılaştırmaya gitmesi ve döviz satım ihaleleri düzenlemesi, kurlardaki yükselişi bir miktar sınırladı.



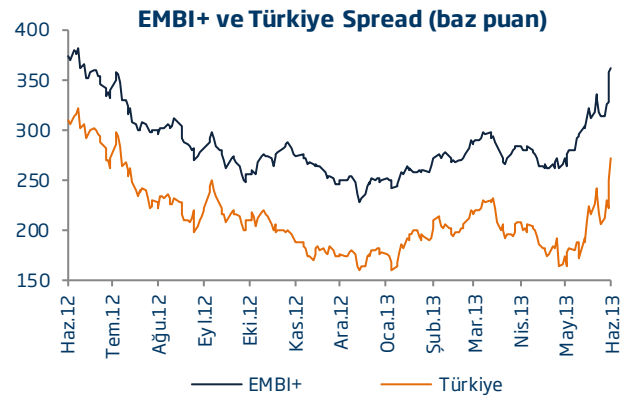
## Eurotahvil Piyasaları

## EUROTAHVİL

	14.Haz	21.Haz	Değişim (Puan)
<b>EMBI+</b>			
Endeks	672,93	633,23	-5,90
Spread	314	362	48
<b>Türkiye</b>			
Endeks	463,26	428,13	-7,58
Spread	207	273	66

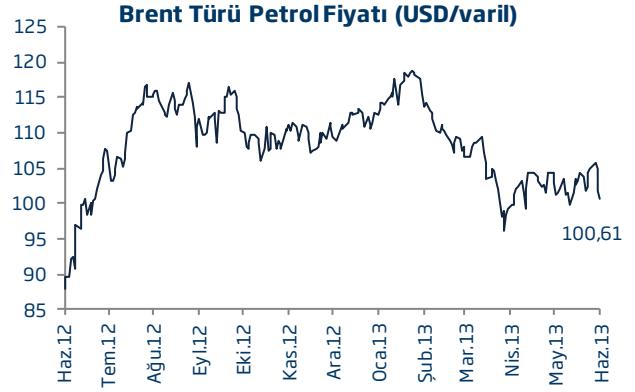
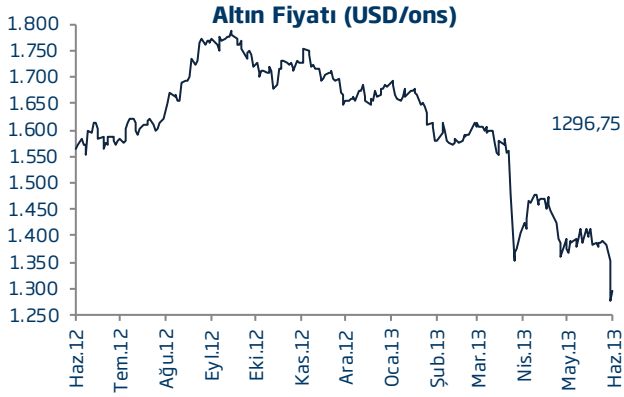
Geçtiğimiz hafta boyunca genel olarak gelişmekte olan ülke eurotahvilleri piyasasında risk primleri yukarı yönde seyretti. Fed toplantısı öncesinde risk primlerinde sınırlı bir artış gözlemlendi. Türk eurotahvilleri de diğer gelişmekte olan ülkeler gibi satış baskısı altında kaldı. Toplantının ardından Fed Başkanı Bernanke'nin açıklamalarının etkisiyle gelişmekte olan ülke eurotahvilleri piyasasında satıcı hakimiyet hakim oldu.

Haftalık bazda gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin risk primleri 48 baz puan, Türk eurotahvillerinin risk primleri ise 66 baz puan yükseldi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Fed'in toplantısı öncesinde tedirgin seyreden altın piyasasında kısmî satışlar görüldü. Fed'in varlık alım programını kısımlayacağı endişeleri Çarşamba gününe kadar altın fiyatlarının kademeli olarak gerilemesine neden oldu. Perşembe günü Fed Başkanı Bernanke'nin ekonomik gelişmelere bağlı olarak 2013 yılının sonunda varlık alım programını daraltabileceğini, 2014 yılı ortalarında da sonlandırabileceğini ifade etmesi sonucunda altın fiyatları hızla geriledi ve son 2,5 yılın en düşük seviyesine indi. Dolar'ın güçlü seyri de altın fiyatlarını olumsuz etkiledi. Bu gelişmeler paralelinde **altın fiyatları** haftayı %6,7 düşüyle \$/ons 1.297 seviyesinden kapattı.

Geçtiğimiz haftanın ilk yarısında yatay seyreden petrol fiyatları izleyen günlerde hızlı bir düşüş kaydetti. Fed'in ekonomik gelişmelere bağlı olarak 2013 yılının sonunda varlık alım programını daraltabileceğini, 2014 yılı ortalarında da sonlandıracağını ifade etmesi Dolar'ın hızla değer kazanmasına neden oldu. Dolar'daki yükselişten olumsuz etkilenen petrol fiyatları, Çin imalat PMI verisinin düşük gelmesi nedeniyle oluşan talep endişeleri paralelinde baskı altında kaldı. Küresel bazda birçok piyasanın dalgalı seyretmesi hafta genelinde petrol fiyatlarını olumsuz etkilemeye devam etti. **Brent türü petrolün spot fiyatı** haftalık bazda %4,2 oranında düşüyle haftayı \$/varil 100,6 seviyesinden kapattı.



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.