



### Haftaya Bakış

Geçen hafta yurtiçinde ve yurtdışında yapılan önemli veri açıklamaları piyasalarda yakından izlendi. Para politikalarının önümüzdeki dönemde izleyeceği yön ve buna bağlı olarak hareket etmesi beklenen uluslararası sermaye akımları da küresel piyasaların gündemindeydi.

Salı günü gerçekleştirilen TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında, politika faizinde ve faiz koridorunun alt bandında herhangi bir değişiklik yapılmazken, faiz koridorunun üst bandı 75 baz puanlık artışla %7,25'e yükseltildi. TCMB, piyasa yapıcısı bankalara repo işlemleri yoluyla tanınan borçlanma imkanı faiz oranını da 75 baz puan artırdı. Ayrıca, ek parasal sıkılaştırma yapılacak günlerde döviz satışının ve piyasa yapıcısı repo imkânı üzerinden bankalara sağlanan fonlamanın yapılmayacağı ve 1 hafta vadeli repo miktar ihalesi ve 1 ay vadeli repo ihale miktarına ilişkin üst sınırların kaldırılmasına karar verildiği belirtildi. PPK toplantısının ardından yapılan açıklamada, son dönemde küresel ekonomiye dair belirsizlikler nedeniyle sermaye akımlarında gözlenen dalgalanmanın sürmesi ve enflasyondaki yükseliş nedeniyle para politikası duruşunun sıkılaştırıldığı ifade edildi.

TÜİK tarafından açıklanmaya başlanan perakende satış hacmi verisi, mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak sabit fiyatlarla Mayıs'ta bir önceki aya göre %1,8 arttı. Aynı dönemde gıda, içecek ve tütün satışlarında artış %2 olurken, otomotiv yakıtı satışları %0,8 yükseldi. TCMB verilerine göre, imalat sanayinde kapasite kullanım oranı (KKO) Temmuz'da bir önceki yılın aynı ayına göre 0,7 puan artışla %75,5'e yükseldi. Mevsimsel etkilerden arındırılmış KKO ise, aynı dönemde değişmeyerek %74,9 seviyesinde kaldı. TCMB verilerine göre, reel kesim güven endeksi Temmuz'da bir önceki aya göre 3,1 puan gerileyerek 108,7 seviyesine indi. Mevsimsellikten arındırılmış endeks de 1,7 puan azalarak 105,6 oldu. Bu dönemde sektörel güven endeksi hizmet sektöründe önceki aya göre %3,8, perakende ticarete %3,6, inşaatla ise %2,9 geriledi.

Yurtiçinde açıklanan veriler ekonomik büyümenin hız kesebileceğine işaret ediyor. Nitekim, ekonomide aşağı yönlü risklerin arttığına dikkat çeken Maliye Bakanı Şimşek ilerleyen dönemde yapılacak değerlendirmelere bağlı olarak büyüme hedefinin revize edilebileceğine işaret etti.

Otomotiv Sanayii Derneği'nin (OSD) verilerine göre, otomotiv sektöründe üretim 2013'ün Ocak-Haziran döneminde yıllık bazda %0,8 arttı. Aynı dönemde ihracat % 6,9 yükselirken, otomotiv pazarındaki büyüme ise %11,6 oldu. Hazine Müsteşarlığı'nın verilerine göre, Haziran'da merkezi yönetim brüt borç stoku 396 milyar TL'si Türk Lirası, 156 milyar TL'si döviz cinsinden olmak üzere 552 milyar TL düzeyinde gerçekleşti.

Son dönemde gelişmekte olan ülkelerde sermaye girişlerinde gözlenen yavaşlama, uluslararası finans kuruluşlarının değerlendirmelerine risk faktörleri olarak yansdı. Kredi derecelendirme kuruluşu Standard&Poor's (S&P), geçen hafta yayımladığı raporunda sermaye hareketlerindeki olası yön değişikliğine ve bu durumdan kaynaklanabilecek risklere dikkat çekti. ABD Merkez Bankası'nın (Fed) tahvil alımlarını azaltmaya başlaması halinde, uluslararası sermaye akımının gelişmekte olan ülkelere gelişmiş ülkelere doğru hareket edeceğini belirten S&P, bu durumun özellikle dış finansman ihtiyacı olan Türkiye ve Brezilya gibi ülkeleri olumsuz etkileyebileceğini vurguladı. Fitch ise, Türkiye ekonomisine ilişkin değerlendirmesinde TCMB'nin faiz artırımını ve döviz satışlarını, yükselen enflasyon ve azalan sermaye girişinin ekonomide yarattığı risklere tepki vermek bakımından olumlu görmesine karşılık bu durumun sürdürülebilir olmadığını altını çizdi. Diğer taraftan mevcut kredi notunun gündemdeki riskleri barındırdığını belirten Fitch sosyo-politik olayların piyasada yaratacağı olumsuz algıya da dikkat çekerek sermaye akımlarının devamlılığının önemini vurguladı.

### KAPANIŞ VERİLERİ (26 Temmuz)

↓ BIST-100	: 72.555	↑ EUR/USD	: 1,3278	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %9,06
↑ USD	: 1,9201	↓ USD/JPY	: 98,25	↑ Altın (USD/ons)	: 1.333,29
↑ EURO	: 2,5496	↓ Petrol (USD/varil)	: 107,79	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 250

## 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

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

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

Geçen hafta açıklanan makroekonomik veriler, ABD ekonomisinde devam eden toparlanmaya ilişkin genel olarak olumlu sinyaller verdi. ABD'de yeni konut satışları Haziran'da yıllık bazda 497 bin adet ile son 5 yılın en yüksek seviyesine çıkarken, ikinci el konut satışları 5,08 milyon adet ile öngörülerin altında kaldı. Dayanıklı mal siparişleri Haziran'da aylık bazda %4,2 ile %1,5'lik piyasa beklentisinin üzerinde arttı. Bu gelişmede havacılık sektörü kaynaklı büyüme etkili olurken, ulaştırma hariç tutulduğunda sipariş endeksinin değişmediği görüldü. İmalat PMI öncü verisi Temmuz'da 53,2 ile öngörülerden hızlı arttı. Reuters/Michigan tüketici güven endeksi de Temmuz'da 85,1 ile tahminlerin üzerinde gerçekleşti. Öte yandan, haftalık işsizlik maaşı başvuruları (20 Temmuz ile biten haftada) ise 343 bin kişi ile öngörülerin bir miktar üzerinde geldi.

Euro Alanı'nda kamu borcunun GSYH'ye oranı yılın ilk çeyreğinde %92,2 seviyesine yükseldi. Borç oranı sıralamasında Yunanistan, İtalya ve Portekiz başı çekti. Diğer taraftan, Temmuz'da imalat PMI verisi Almanya'da 50,3'e, Euro Alanı genelinde 50,1'e yükseldi. Söz konusu verinin eşik değer olan 50'nin üzerine çıkması piyasalarda olumlu algılandı. Almanya'da Temmuz'da IFO iş dünyası

güven endeksi 106,2 ile beklentilerin biraz üzerinde gerçekleşti. Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin açıkladığı verilere göre, Euro Alanı'nda özel sektöre verilen krediler Haziran'da önceki yılın aynı dönemine göre %1,6 oranında geriledi. Söz konusu veri, son 14 aydır devam eden gerileme trendinin devam ettiğini gösterirken, aynı zamanda son 13 yılın en hızlı düşüşüne işaret etti.

Çin'de imalat PMI öncü verisi Temmuz'da 47,7 değerini alarak son 11 ayın en düşük seviyesine geriledi. Mevcut görünümü endişe verici bulan Çin Hükümeti, ekonomik aktiviteyi teşvik etmek amacıyla ihracat harçlarını düşürme, KOBİ'lere vergi indirimini sağlama ve demiryolu yatırımlarını destekleme gibi önlemler alınacağını bildirdi. Öte yandan, deflasyonla mücadele eden ve varlık alım programı kanalıyla parasal genişlemeye devam eden Japonya'da tüketici fiyatları, Haziran'da yıllık bazda %0,2 arttı. Tüketici fiyatları böylelikle, Kasım 2008'den bu yana görülen en hızlı artışı kaydetmiş oldu.

Bu haftanın gündemini ECB ve Fed'in yapacağı para politikası toplantılarından çıkacak kararlar, ABD tarım dışı istihdam verisi ve TCMB'nin açıklayacağı Enflasyon Raporu oluşturuyor.

## Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>29 Temmuz</b>	TÜİK Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi	Temmuz	78,5 (*)
<b>30 Temmuz</b>	TCMB Enflasyon Raporu	2013-III	
	Euro Alanı EC Ekonomik Güven Endeksi	Temmuz	93,0
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Temmuz	aylık %0,3; yıllık %1,8
	ABD The Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Temmuz	81,0
<b>31 Temmuz</b>	Hazine İç Borç Ödemesi (1,03 milyar TL)		
	TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri	Haziran	
	Fed Açık Piyasa Komitesi Toplantısı ve Faiz Kararı		politika faizi: %0-0,25
	Euro Alanı İşsizlik Verisi	Haziran	%12,1
	Almanya Perakende Satışlar Verisi	Haziran	
	ABD Öncü GSYH Büyüme Verisi	2013 2. Çeyrek	%1,1
<b>1 Ağustos</b>	Markit İmalat Sanayi PMI Anketleri	Temmuz	
	Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		politika faizi: %0,5
	ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi	Temmuz	53,1
<b>2 Ağustos</b>	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Haziran	yıllık %0,2
	ABD Kişisel Tüketim Harcamaları Verisi	Haziran	aylık %0,4 artış
	ABD Kişisel Gelir Verisi	Haziran	aylık %0,4 artış
	ABD İşgücü İstatistikleri	Temmuz	175 bin kişi artış
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Haziran	aylık %2,3 artış

(\*) Gerçekleşme verileridir.

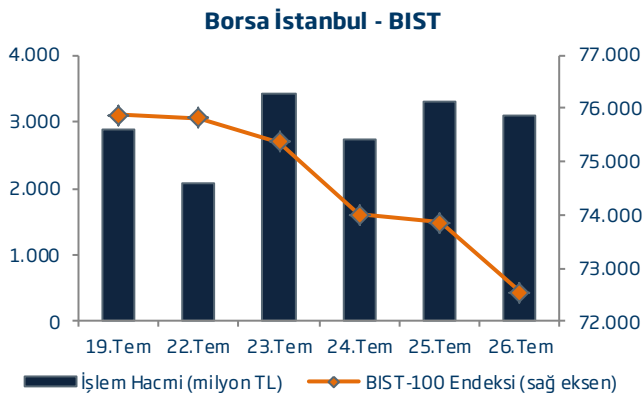
## Hisse Senedi Piyasaları

## BIST ENDEKSLERİ

	19.Tem	26.Tem	Değişim (%)
<b>BIST-100</b>	75.874	72.555	-4,37
<b>BIST-30</b>	92.000	87.633	-4,75
<b>BIST-Sınai</b>	66.609	63.974	-3,96
<b>BIST-Hizmetler</b>	53.721	53.203	-0,96
<b>BIST-Mali</b>	105.050	99.352	-5,42

Geçen hafta hisse senedi piyasasında aşağı yönlü bir seyir izlendi. Pazartesi güne yükselişle başlayan BIST-100 endeksi, TCMB'nin Salı günkü faiz kararı ve bankaların ikinci çeyrek bilanço sonuçları öncesinde temkinli seyir izleyerek sınırlı düşüş kaydetti. Ertesi gün, TCMB'nin faiz kararının piyasa beklentileri paralelinde gelmesi ilk etapta olumlu karşılandı da bankaların fonlama maliyetlerinin yükselmesinin kârlarını olumsuz yönde etkileyeceğine dair görüşlerin etkisiyle endeks günü düşüşle tamamlayarak yurtdışındaki hisse senedi piyasalarından negatif yönde ayrıştı. Çarşamba günü de bankacılık hisselerindeki satış baskısının sürdüğü gözlemlendi. İzleyen günde yabancı yatırım kuruluşlarının Türkiye'ye yönelik yatırım tavsiyelerini düşürmesi ve hisse bazlı hareketlerin etkisiyle BIST-100 endeksi gerilerken, olumlu banka bilanço sonuçlarının piyasaya bir miktar destek verdiği izlendi. Haftanın son işlem gününde de endeksteği aşağı yönlü seyir devam etti.

Bu gelişmelerin etkisiyle, geçtiğimiz hafta BIST-100 endeksi haftalık bazda %4,4 düşüşle Cuma gününü 72.555 seviyesinden tamamladı.



Kaynak: Borsa İstanbul, İktisadi Araştırmalar Bölümü

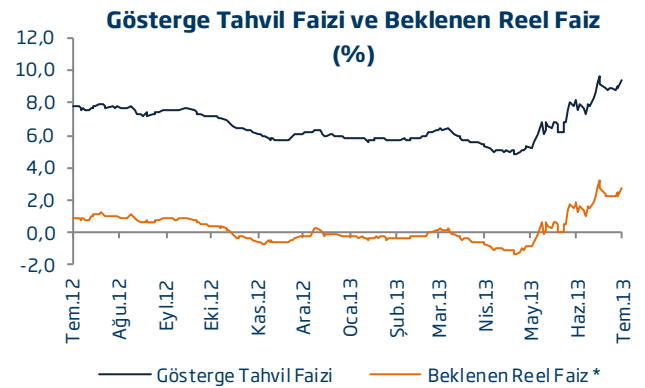
## Tahvil-Bono Piyasaları

## TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	19.Tem	26.Tem	Değişim (Puan)
<b>11.09.2013</b>	7,01	7,16	0,15
<b>09.10.2013</b>	7,18	7,33	0,15
<b>13.05.2015</b>	8,87	9,06	0,19
<b>21.07.2021</b>	2,98	2,95	-0,03
<b>08.03.2023</b>	8,85	9,19	0,34
<b>BIST BAP Fiyat Endeksi</b>	143,78	143,28	-0,50

Geçtiğimiz hafta başında tahvil-bono piyasası sakin ve düşük hacimli seyir izledi. Salı günü TCMB'nin para politikası toplantısının ardından ilk tepki olarak gerileyen gösterge tahvilin faizinin yeniden bir miktar yükseldiği gözlemlendi. ABD 10 yıllık hazine tahvilinin faizinin yükselme eğilimi sergilemesinin yanı sıra TL'nin bir miktar değer kaybetmesi tahvil-bono piyasasında faiz oranları üzerinde yukarı yönlü baskı yarattı. Bu gelişmeler ışığında, 13 Mayıs 2015 vadeli gösterge tahvilin faizi geçen hafta, önceki haftaya göre 19 baz puan artışla Cuma günü kapanışta %9,06 seviyesine yükseldi.

Bu hafta TCMB'nin açıklayacağı enflasyon raporunun yanı sıra Fed ile ECB'nin para politikası toplantılarının yansımaları piyasa tarafından yakından izlenecek.



\* Gösterge tahvilin beklenen enflasyona göre hesaplanan reel faizidir.

## Döviz Piyasaları

## DÖVİZ KURLARI

	19.Tem	26.Tem	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	1,9163	1,9201	0,20
<b>Euro</b>	2,5153	2,5496	1,36
<b>Sepet (*)</b>	2,2158	2,2349	0,86
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,3142	1,3278	1,03
<b>USD/JPY Paritesi</b>	100,64	98,25	-2,37

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

Fed'in miktarsal genişleme uygulamalarından ne zaman vazgeçeceğine dönük belirsizlik Dolar'ın diğer para birimleri karşısında yön bulmakta zorlanmasına neden oluyor. Geçen hafta konut piyasasına ilişkin veri açıklamaları ABD konut piyasasının toparlanmaya devam ettiğini teyit ederek Dolar'ı destekledi. Ancak, Fed'in toparlanma görmeyi arzu ettiği istihdam piyasasına ilişkin olarak haftalık işsizlik maaşı başvuruları beklentilerin bir miktar üzerinde açıklanarak Dolar'ın yönünü aşağı çevirdi. Fed'in bu haftaki toplantısında faizlerin uzun süre düşük tutulacağına yönelik bir açıklama yapacağına ilişkin haberlerin de etkisiyle geçen hafta Dolar'ın önemli para birimleri karşısında gerilediği izlendi. Öte yandan, BoJ'un uyguladığı agresif para politikasının arzu edilen enflasyonu oluşturmaya başladığı görüldü. Bu durum, Yen'in geldiği seviyelerin korunacağı yönündeki beklentiyi güçlendiriyor.

TL, haftalık bazda Dolar ile Euro karşısında değer kaybetti. Dolar'ın yön bulmakta zorlanmasıyla bu para birimine karşı sınırlı oranda gerileyen TL'nin Euro karşısındaki düşüşü %1,6'yı aştı.

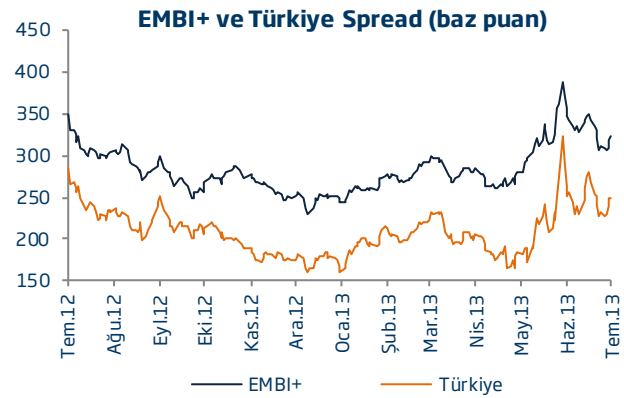
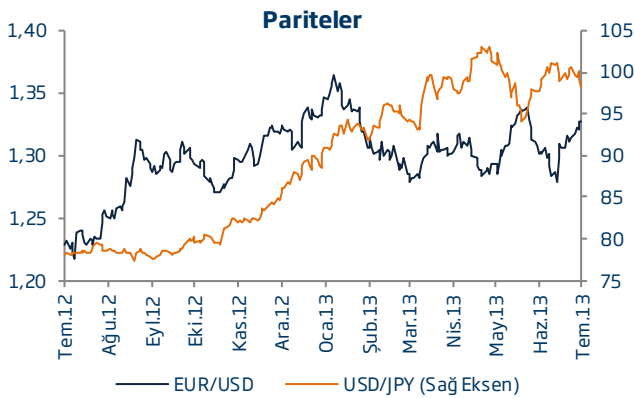
## Eurotahvil Piyasaları

## EUROTAHVİL

	19.Tem	26.Tem	Değişim (Puan)
<b>EMBI+</b>			
Endeks	661,34	654,28	-1,07
Spread	312	323	11
<b>Türkiye</b>			
Endeks	444,54	437,25	-1,64
Spread	231	250	19

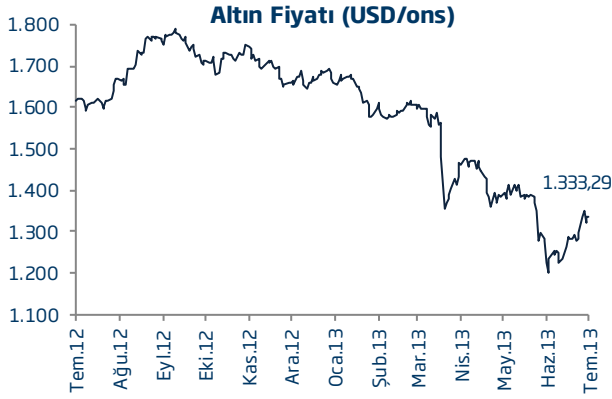
Geçtiğimiz hafta risk iştahında belirgin bir değişim gözlenmedi. Fed'in uyguladığı genişletici para politikasından çıkmaya ne zaman başlayacağına ilişkin belirsizliklerin ve bu paralelde farklı değerlendirmelerin gündeme gelmesi günlük bazda spekülasyon hareketlerin önünü açıyor. Buna bağlı olarak risk iştahının seyrinin de değiştiği gözleniyor. Öte yandan, küresel ekonominin henüz istikrarlı bir patikaya girmekten uzak bir noktada olması da risk iştahını olumsuz etkileyip gelişmekte olan ülke eurotahvillerinin yön belirlemede zorlanmasına neden oluyor.

Geçtiğimiz hafta gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 11 baz puan yükselişle 323 seviyesine çıkarken, Türkiye eurotahvilleri olumsuz ayrılmaya devam etti ve risk primi 19 baz puan artarak 250'ye yükseldi.

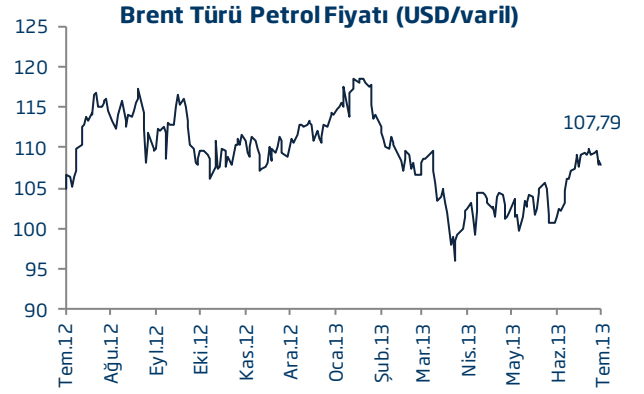


Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Altın fiyatları geçen haftanın ilk iki işlem gününde yükseldi. Bu dönemde, Fed'in genişleyici para politikasına bir süre daha devam edeceği beklentisi altın fiyatlarının yükselmesinde etkili olurken, Dolar'daki değer kaybı da fiyatları yukarı yönlü destekledi. Çarşamba günü yüksek seviyelerden gelen kâr satışları paralelinde altın fiyatlarında hızlı bir düşüş yaşandı. İzleyen günlerde Fed'in para politikasına ilişkin olumlu beklentilerle bir miktar yükselen altın fiyatları haftayı %2,9 artışla \$/ons 1.333 seviyesinden kapattı.



Geçtiğimiz haftanın ilk günlerinde petrol arzına yönelik endişeler ve Dolar'da görülen değer kaybı petrol fiyatlarının bir miktar yükselmesine neden oldu. Mısır'da yaşanan olaylar, Libya'nın doğusunda petrol ihracatının durması ve önümüzdeki 2 hafta içinde Güney Sudan'da üretimin duracağına yönelik endişeler petrol fiyatlarını hafta boyunca yukarı yönlü baskı altında bıraktı. Haftanın ikinci yarısında Çin'in ekonomik görünümünün petrol talebine ilişkin beklentileri olumsuz etkilemesiyle fiyatlarda gerileme görüldü. Bu dönemde Dolar'ın değer kaybetmesi fiyatları bir miktar destekledi. Brent türü petrolün spot fiyatı haftalık bazda %1,2 oranında düşüşle haftayı \$/varil 107,8 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.