



### Haftaya Bakış



ABD Merkez Bankası'nın (Fed) çıkış stratejisine ilişkin belirsizliğin sürmesi nedeniyle ABD'de açıklanan veriler piyasalarda dalgalanma yaratıyor. Geçtiğimiz hafta piyasalarda, özellikle ABD'ye ilişkin istihdam ve enflasyon verileri yakından izlendi. Yurtiçinde ise, hazine ihaleleri, sanayi üretimi ve cari işlemler dengesine ilişkin veriler takip edildi.

Hazine Müsteşarlığı, geçtiğimiz hafta gerçekleştirdiği dört ihale ile 7,4 milyar TL'si piyasadandan, 974 milyon TL'si kamudan olmak üzere toplam 8,4 milyar TL tutarında borçlanırken, Ağustos ayı borçlanma programının büyük kısmını tamamladı. Fed'in önümüzdeki dönemde tahvil alımlarını azaltabileceğine dair endişeler nedeniyle ihalelere ilgi düşük düzeyde gerçekleşirken, ihale sonrasında piyasada faiz oranları yükseldi.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre, Haziran ayında takvim etkilerinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık bazda %4,2 oranında artış kaydederek beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Ana sanayi grupları bazında en yüksek artış sermaye malı imalatında gerçekleşirken, imalat sanayi endeksini oluşturan 24 alt sektörün 19'unda ekonomik aktivitenin arttığı görüldü.

Ödemeler dengesi verilerine göre, Haziran'da cari işlemler açığı yıllık bazda %12,4 oranında artarak 4,4 milyar USD ile piyasa beklentisinin altında gerçekleşti. Böylece, yılın ilk yarısında cari açık 35,9 milyar USD'ye ulaşırken, 12 aylık kümülatif cari açık 53,6 milyar USD oldu. Parasal olmayan altın ithalatındaki artış, Haziran ayında da cari açığı genişletmede rol oynadı. Nitekim 2012 yılının ilk yarısında 1,7 milyar USD fazla veren parasal olmayan altın ticareti, 2013 yılının aynı döneminde 7 milyar USD açık verdi. Cari açığın finansman tarafı incelendiğinde, net doğrudan yatırımlardaki zayıf seyrin devam ettiği görüldü. 2012 yılının ikinci yarısından 2013 yılının Mayıs ayına kadar güçlü bir seyir izleyen net portföy yatırımlarında, Haziran'da Eylül 2011'den bu yana ilk kez çıkış kaydedildi. Bu gelişmede, daha çok Fed'in varlık alım programını azaltabileceğine

yönelik endişelerin gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışlarına neden olması etkili oldu. Haziran'da küresel piyasalarda azalan risk iştahına bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere sermaye çıkışı olması döviz kuru üzerinde baskı yarattı. Bu çerçevede TCMB'nin TL'deki değer kaybını sınırlamaya yönelik yaptığı döviz satım ihalelerinin etkisiyle rezerv varlıkların Haziran'da 3,3 milyar USD azaldığı; diğer bir ifadeyle cari açığın finansmanında TCMB'nin rezervlerinin de kullanıldığı görülmüyor. Cari açığı genişletmeyi önümüzdeki dönemde TCMB'nin Haziran ayından itibaren uyguladığı ek parasal sıkılaştırmanın yanı sıra turizm gelirlerindeki artışın da bir miktar sınırlandıracağı öngörülmüyor. Cari açığın finansmanı tarafında ise, Fed'in uygulayacağı çıkış stratejisinin ve TCMB'nin para politikası uygulamalarının belirleyici olacağı düşünülüyor. (Ödemeler Dengesi raporumuza buradan ulaşabilirsiniz)

TCMB Beklenti Anketi'ne göre, katılımcıların önümüzdeki döneme ilişkin enflasyon, kur ve cari açık tahminlerinde yukarı yönlü, büyüme beklentilerinde ise aşağı yönlü revizyona gittikleri görüldü. Anket sonuçlarına göre, Ağustos ayı itibarıyla yurt içi piyasada yılsonuna yönelik büyüme beklentisi %3,5, USD/TL kuru beklentisi 1,9339, cari açık beklentisi 59.468 milyar USD, yıllık tüketici enflasyonu beklentisi ise %7,33 seviyesinde gerçekleşti.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, yatırımcı güveni araştırmasında Fed'in parasal genişleme programını azaltmasına ilişkin endişelerin gelişmekte olan ülkelerdeki kırılabilirlikleri artırdığına dikkat çekti. Fitch, bu durumun aralarında Türkiye'nin de bulunduğu 6 gelişmekte olan ülkede ekonomik göstergelerde bozulmaya yol açabileceğini belirtti.

Geçtiğimiz ABD'de hafta açıklanan makroekonomik veriler karışık bir tablo çizdi. Perakende satışlar Temmuz'da %0,2 ile artış kaydetmeye devam etti. Tüketici fiyatları ise, Temmuz'da yıllık bazda %2 oranında artarken, çekirdek endeksteeki artış %1,7 düzeyinde gerçekleşti. Aynı dönemde, sanayi üretimi artış beklentisine karşın değişim

### KAPANIŞ VERİLERİ (16 Ağustos)

↑ BIST-100	:	74.275	↓ EUR/USD	:	1,3329	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	:	%9,19
↑ USD	:	1,9434	↑ USD/JPY	:	97,52	↑ Altın (USD/ons)	:	1.375,79
↑ EURO	:	2,5911	↑ Petrol (USD/varil)	:	111,97	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	:	278

## 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

kaydetmezken, imalat sanayi kapasite kullanım oranı beklenmedik şekilde geriledi. Ağustos ayına ilişkin Philadelphia ve New York Fed endeksleri beklentilerin oldukça altında gerçekleşerek ülkede ekonomik aktivitenin 3. çeyrekte beklenen toparlanmayı sağlayamayacağına yönelik endişeleri artırdı. Öte yandan, Fed'in çıkış stratejisine yönelik beklentileri etkileyen haftalık işsizlik maaşı başvuruları 320 bin kişi ile Ekim 2007'den bu yana en düşük seviyesinde gerçekleşti. ABD'de Cuma günü açıklanan Temmuz ayı yeni konut inşaatları ve inşaat ruhsatları verileri tahminlere yakın düzeylerde gerçekleşti. Atlanta Fed Başkanı Lockhart Salı günü yaptığı açıklamada Fed'in yılsonuna kadar varlık alım programında ihtiyatlı bir sıkılaştırma gerçekleştirebileceğini belirtti. Söz konusu kararın çıkış sürecini başlatacak ilk adım olarak görülmesi gerektiğinin altını çizen Lockhart, varlık alımlarının hızlı bir şekilde azaltılmayacağına dikkat çekti.

Euro Alanı ekonomisi 2013'ün ikinci çeyreğinde bir önceki çeyreğe kıyasla %0,3 oranında büyüme kaydederken Bölge'de 6 çeyrektir devam eden daralma sona ermiş oldu. Bu gelişmede, ikinci çeyrekte beklentilerin üzerinde bir performans sergileyen Almanya ve Fransa ekonomileri etkili olurken, art arda 10 çeyrektir daralan Portekiz ekonomisi de ilk defa büyüme kaydetti. Eurostat tarafından açıklanan verilere göre Euro Alanı'nda tüketici enflasyonu Temmuz ayında beklentilere paralel gerçekleşerek yıllık bazda %1,6'lık artış kaydetti. Euro Alanı'nın en büyük ekonomisi olan Almanya'da yatırımcı güvenini yansıtan ZEW endeksi Ağustos'ta beklentilerin üzerinde gerçekleşerek Bölge'de ekonomik aktivitenin toparlanma sürecine girdiğine yönelik görüşleri destekledi.

Japonya ekonomisi 2013'ün ikinci çeyreğinde yıllıklandırılmış bazda %2,6 ile beklentilerin altında büyüme kaydetti. Piyasa beklentisi büyümenin %3,6 düzeyinde gerçekleşeceği yönündeydi. Bu gelişmede, özel sektörün yatırım harcamalarındaki beklenmedik düşüş etkili olurken, iç tüketim harcamalarının büyümeye olumlu katkısının devam ettiği görüldü. Japonya'da hükümetin vergi

oranlarında gerçekleştireceği düzenlemeler ile ekonomiye daha fazla teşvik sağlayacağı yönündeki haberler piyasalara destek verdi. Japonya'da Temmuz ayında ihracat hacmi, ABD ve Euro Alanı'nda talep koşullarının tedrici bir iyileşme kaydetmesine bağlı olarak Haziran 2010'dan bu yana en yüksek düzeyine yükseldi. Bununla birlikte, yüksek enerji fiyatları nedeniyle artan ithalat ile birlikte ülkenin dış ticaret açığının rekor yüksek düzeye ulaştığı görüldü.

Bu hafta yurtiçinde, TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) kararları izlenecek. PPK'nın faizlerde değişikliğe gitmesi beklenmiyor. Yurtdışında, Çarşamba günü Fed'in son toplantısının tutanakları yayımlanacak, Perşembe ve Cuma günlerinde Fed'in para politikası açısından önem taşıyan Jackson Hole toplantıları düzenlenecek. Fed Başkanı Bernanke'nin katılmayacağı bu toplantılarda Fed Başkan adayları arasında değerlendirilen Başkan Yardımcısı Yellen'in vereceği mesajlar piyasalar tarafından takip edilecek.

## Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>20 Ağustos</b>	TCMB Para Politikası Kurulu Toplantısı		
	Almanya Üretici Fiyat Enflasyonu	Temmuz	aylık %0,2
<b>21 Ağustos</b>	TCMB Kısa Vadeli Dış Borç İstatistikleri	Haziran	
	ABD İkinci El Konut Satışları	Temmuz	5,15 milyon adet
	Hazine İç Borç Ödemesi		1.108 milyon TL
<b>22 Ağustos</b>	TCMB Uluslararası Yatırım Pozisyonu	Haziran	
<b>23 Ağustos</b>	ABD Yeni Konut Satışları	Temmuz	487 bin adet

## Hisse Senedi Piyasaları

## Tahvil-Bono Piyasaları

## BIST ENDEKSLERİ

	7.Ağu	16.Ağu	Değişim (%)
<b>BIST-100</b>	73.545	74.275	0,99
<b>BIST-30</b>	88.818	89.925	1,25
<b>BIST- Sınai</b>	64.790	65.985	1,84
<b>BIST- Hizmetler</b>	54.981	55.120	0,25
<b>BIST- Mali</b>	100.135	100.892	0,76

Geçen hafta hisse senedi piyasasının seyrinde, yurtiçinde ve yurt dışındaki önemli veri açıklamaları belirleyici oldu. BIST 100 endeksi haftaya, beklentilerin üzerinde açıklanan Haziran ayı sanayi üretimi verisinin ve bayram tatili sonrası gelen alımların etkisiyle %2,5 yükselişe başladı. İzleyen günlerde ise ABD ve Euro Alanı'ndaki veri açıklamaları takip edildi. Euro Alanı'nda 2.çeyrek büyüme verisi ile Ağustos ayı Almanya ZEW ekonomik duyarlılık anketi pozitif bir seyir izleyerek ekonomide toparlanma işaretleri verdi. Diğer taraftan, ABD'de Temmuz ayında yıllık tüketici enflasyonu, Fed hedefi olan %2 seviyesinde gerçekleşti. İşsizlik maaşı başvuruları ise 2007'den bu yana en düşük düzeyine geriledi. ABD'de açıklanan bu veriler Fed'in yakın gelecekte tahvil alım hızını yavaşlatacağı öngörüsünü desteklerken, gelişmekte olan piyasalara bir miktar satış getirdi. Söz konusu gelişme paralelinde, endeks Perşembe günü %2 civarında geriledi. Hafta boyunca dalgalı bir seyir izleyen BIST 100 endeksi, Cuma gününü önceki haftanın son işlem günü olan 7 Ağustos'a göre %1 artışla 74.275 puandan kapattı.

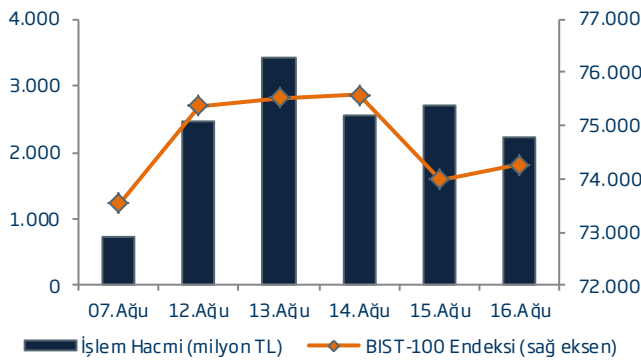
## TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	7.Ağu	16.Ağu	Değişim (Puan)
<b>11.09.2013</b>	6,78	7,11	0,33
<b>13.05.2015</b>	8,84	9,19	0,35
<b>08.03.2023</b>	8,97	9,25	0,28
<b>15.01.2020</b>	8,90	9,12	0,22
<b>04.12.2013</b>	8,04	7,98	-0,06
<b>BIST BAP Fiyat Endeksi</b>	140,63	140,30	-0,33

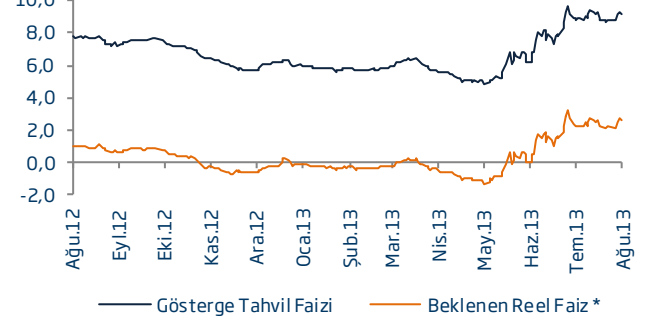
Geçen hafta tahvil-bono faizleri yukarı yönlü bir seyir izledi. Hazine ihraçlarının beklenenin altında talep gördüğü tahvil-bono piyasasında, hafta başında faizler yükseldi. ABD'deki olumlu veri açıklamalarından destek bulan "Fed'in tahvil alım hızını Eylül'de düşürebileceği" öngörüsü de, gelişmekte olan ülke piyasalarını satış baskısı altında bıraktı ve faizlerdeki yükselişi destekledi. Hafta ortasında ve haftanın son işlem gününde gelen tepki alımları ile faizler bir miktar gevşediye de, genel olarak faiz oranları artış eğilimindeydi.

Yaşanan gelişmeler sonucunda, 13 Mayıs 2015 vadeli gösterge tahvilin bileşik faizi Cuma gününü 35 baz puan artışla %9,19 seviyesinden kapattı.

## Borsa İstanbul - BIST



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



## Döviz Piyasaları

## DÖVİZ KURLARI

	9.Ağu	16.Ağu	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	1,9195	1,9434	1,25
<b>Euro</b>	2,5616	2,5911	1,15
<b>Sepet (*)</b>	2,2406	2,2673	1,19
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,3342	1,3329	-0,10
<b>USD/JPY Paritesi</b>	96,20	97,52	1,37

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

ABD'de ekonomide toparlanma işaretleri veren ve Fed'in tahvil alımlarını yakın gelecekte azaltacağı beklentisini güçlendiren veri açıklamaları, Dolar'ın uluslararası piyasalarda güçlenmesine neden oldu. USD/JPY paritesi haftalık bazda %1,4 artarak 97,52'ye yükseldi. EUR/USD paritesi de %0,1 gerileyerek 1,3329 seviyesine indi. Euro Alanı'ndan gelen olumlu veriler, Euro'nun Dolar karşısındaki düşüşünü sınırladı.

ABD 10 yıllık tahvilinin faizindeki yükseliş, diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte TL'yi de baskı altında bıraktı. Öte yandan, tahminlerin altında gelmekle birlikte portföy yatırımlarında net çıkışa ve dış finansman ihtiyacında artışa işaret eden Haziran ayı cari açık verisi de TL üzerindeki baskıyı artırır nitelikteydi. Böylece TL, Dolar ve Euro karşısında değer kaybetti. Cuma günü kapanışta hem USD/TL, hem de EUR/TL kuru önceki haftaya göre %1,2 artarak sırasıyla 1,9434 ve 2,5911 seviyelerine yükseldi.

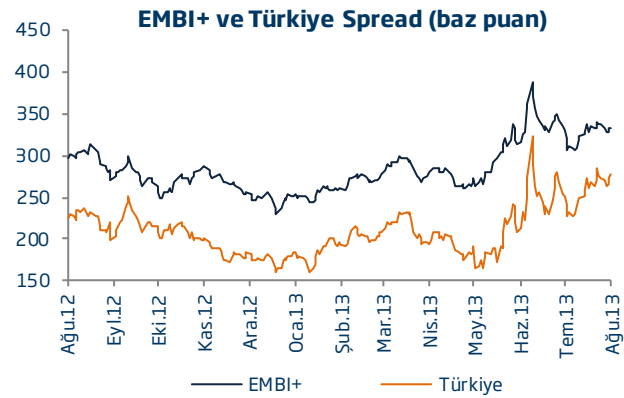
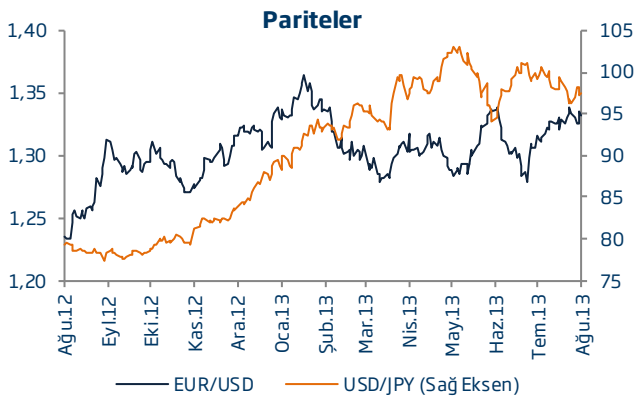
## Eurotahvil Piyasaları

## EUROTAHVİL

	9.Ağu	16.Ağu	Değişim (Puan)
<b>EMBI+</b>			
Endeks	649,65	641,81	-1,21
Spread	338	334	-4
<b>Türkiye</b>			
Endeks	430,30	422,96	-1,70
Spread	274	278	4

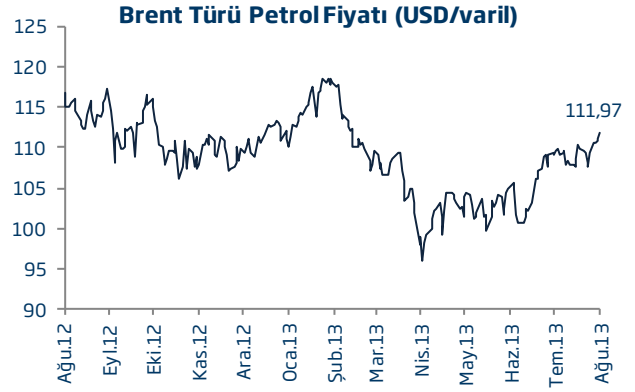
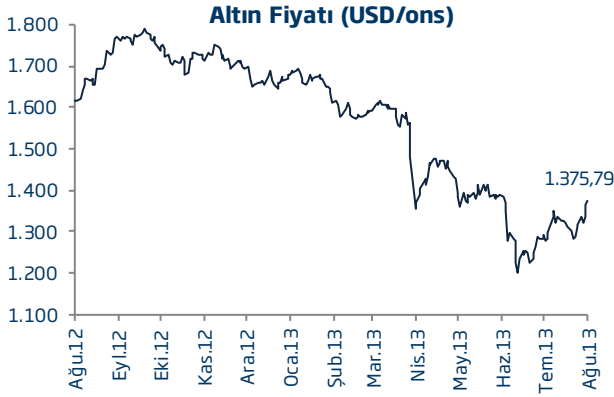
Geçtiğimiz haftanın ilk günlerinde küresel piyasalarda önemli veri açıklaması olmazken, gelişmekte olan ülke eurotahvilleri nispeten alıcılı bir seyir izledi. Perşembe günü ABD'de haftalık işsizlik maaşı başvurularının beklentilerin altında kalması, Fed'in varlık alımını azaltacağı endişesini yeniden gündeme getirirken ABD'de faizlerin hızla yükselmesine neden oldu. Buna bağlı olarak, gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde satışlar görüldü. Türk eurotahvilleri de benzer bir seyir izledi, ancak gelişmelerden daha fazla etkilenmiş olduğu görüldü.

Gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 4 baz puan düşüşle 334'e gerilerken, Türk eurotahvillerinin risk primi ise 4 puanlık artışla 278'e yükseldi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Altın fiyatları geçtiğimiz haftaya yatırımcıların talebi ve fiziki alımlar paralelinde yükselişle başladı. Salı günü Fed'in varlık alım programını azaltacağına yönelik endişelerin yanı sıra, Hindistan'da altın ithalatına uygulanan verginin %10'a çıkarılmasının altın talebini olumsuz etkileyeceği düşüncesi, altın fiyatlarının gerilemesine neden oldu. Haftanın ilerleyen günlerinde ise, ABD'de enflasyonun %2 seviyelerinde açıklanması paralelinde Fed'in varlık alımını kısımayacağı görüşü piyasalarda kısa bir süre hâkim olurken, Çin kaynaklı alımların hızlanması ile altın fiyatlarında hızlı bir yükseliş kaydedildi. Bu gelişmelerle, altın fiyatları haftayı %4,7 artışla \$/ons 1.376 seviyesinden kapattı.

Geçtiğimiz haftanın ilk işlem gününde Libya'nın arzına dair endişeler paralelinde yükselen petrol fiyatları, hafta boyunca da bu eğilimini sürdürdü. Libya'da iki haftadır kapalı durumda olan iki büyük ihracat platformunun açılışın ardından güvenlik görevlilerin grevi nedeniyle yeniden kapanması, petrol fiyatlarını artırdı. Mısır'da devam eden gerilimin hız kazanması nedeniyle bu ülkede olağanüstü hal ilan edilirken, bu durumun Süveyş Kanalı'nı olumsuz etkileyebileceği ve arz sıkıntılarına yol açabileceği yönündeki endişeler petrol fiyatlarını destekledi. Öte yandan, Fed'in tahvil alım programını azaltacağı beklentisi petrol fiyatlarındaki artışı sınırladı. Brent türü petrolün spot fiyatı haftalık bazda %2,4 oranında yükselişle haftayı \$/varil 112,0 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.