



### Haftaya Bakış



Geçen hafta piyasalarının odağında **Fed Açık Piyasa Komitesi'nin (FOMC)** Temmuz ayına ait toplantı tutanakları vardı. Yatırımcılar, Fed'in tahvil alım programına nasıl bir yön vereceğine dair ipuçları aradı. Çarşamba günü açıklanan tutanaklarda, tahvil alımıyla ilgili ne zaman veya ne yönde bir değişiklik yapılacağına dair net bir açıklama yer almadı. Tutanaklara göre, FOMC üyelerinin çoğu tahvil alım programında değişiklik yapılması için henüz erken olduğunu düşünmekle beraber, ekonomik göstergelerin seyrine bağlı olarak 2013 yılı içinde programın daraltılmasının uygun olabileceği yönünde görüş bildirdi.

Fed'in çıkış stratejisine ilişkin belirsizlikler küresel piyasalarda risk algısını yükseltirken, **gelişmekte olan ülke piyasalarında** sert satışlar yaşandı. Gelişmekte olan ülke piyasalarından sermaye çıkışları küresel ekonomik faaliyetin istikrarı açısından endişe yaratırken, Brezilya Merkez Bankası hızlı bir hamle ile piyasaya likidite sağlamak amacıyla yılsonuna kadar 60 milyar USD'lik döviz satış programı uygulanacağını ilan etti. Programın, döviz swapları ve kontratların yeniden alınması kanalıyla uygulanacağı belirtildi.

Dünyanın önde gelen merkez bankası temsilcilerini bir araya getiren **Jackson Hole** toplantısında konuşan IMF Başkanı, parasal genişleme programlarından çıkış aşamasında diğer ülkeler üzerinde yaratılacak etkilerin de düşünülmesi ve koordineli hareket edilmesi gerektiğine dikkat çekti. Öte yandan, London School of Economics (LSE)' den Prof. Ray de gelişen piyasa ekonomilerinin bağımsız para politikalarını sürdürebilmeleri için, öncelikle makro ihtiyati tedbirlerin yardımıyla sermaye hesaplarını kontrol altına almaları gerektiğini belirtti.

**ABD'de** 2. el konut satışları Temmuz'da 5,39 milyon adet ile son 3 yılın en yüksek seviyesine çıkarken, aynı dönemde yeni konut satışları 394 bin adet ile beklentilerin altında gerçekleşti. Öncü verilere göre ABD'de imalat PMI, Ağustos'ta 53,9 ile öngörüler paralelinde geldi. Haftalık

işsizlik maaşı başvuruları ise 336 bin kişi ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti. ABD Hazine Bakanı Lew, yaptığı açıklamada, 16,7 trilyon USD tutarında belirlenen borç tavanının yükseltilmesi gerektiğine dikkat çekerek, aksi halde durumun bir felakete yol açabileceği uyarısında bulundu. İşsizliğin yüksek seviyelerdeki seyrini sürdürdüğünü söylenen Lew, özellikle sosyal güvenlik ödemelerinin yapılabilmesi açısından borç üst limitinin artırılmasının önemini vurguladı.

**Euro Alanı** öncü tüketici güveni verisi Ağustos'ta -15,6 ile öngörülerden daha iyi bir performans sergiledi. Yine öncü verilere göre Ağustos'ta imalat PMI Almanya'da 52, Euro Alanı'nda ise 51,3 oldu. Almanya'da 2. çeyrek GSYH önceki çeyreğe göre %0,7, önceki yılın aynı çeyreğine göre ise %0,9 artarak öngörülere paralel gerçekleşti. İngiltere'de öncü büyüme verisi de aynı dönemde yıllık bazda %1,5 ile tahminlerin biraz üzerinde açıklandı. Avusturya Merkez Bankası Başkanı Nowotny, Euro Alanı'nda son dönemde açıklanan olumlu verilerin yavaş da olsa bir toparlanmaya işaret ettiğini ve bu durumun faiz indirimi ihtiyacını ortadan kaldırdığını vurguladı. Diğer taraftan, Almanya Maliye Bakanı ise yaptığı açıklamada, **Yunanistan**'ın önümüzdeki dönemde yeni bir kurtarma paketine ihtiyaç duyabileceğine işaret etti.

**Çin'de** öncü imalat PMI verisi Ağustos'ta eşik değer olan 50'nin üzerine yeniden çıkarak iyimser bir hava yarattı. **Japonya Merkez Bankası** (BoJ), küresel konjonktürden kaynaklanan risklerin artması halinde, büyümeyi desteklemek için genişleyici politikayı sürdürmek adına daha fazla adım atabileceklerinin sinyalini verdi.

**Uluslararası kredi derecelendirme** kuruluşu S&P, 2013 yılı içinde 31'i ABD'de, 12'si gelişmekte olan piyasalarda ve 11'i Avrupa'da olmak üzere toplam 55 uluslararası şirketin temerrüde düştüğünü açıkladı. Moody's ise ABD'de içinde, Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Morgan Stanley, Wells Fargo, Bank of America ve Citigroup'dan oluşan 6

### KAPANIŞ VERİLERİ (23 Ağustos)

↓ BIST-100	: 67.932	↑ EUR/USD	: 1,3381	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %9,19
↑ USD	: 1,9851	↑ USD/JPY	: 98,74	↑ Altın (USD/ons)	: 1.396,35
↑ EURO	: 2,6588	↑ Petrol (USD/varil)	: 112,34	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 310

## 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

büyük bankanın kredi notunun gözden geçirileceğini açıkladı.

**TCMB**, geçen haftaki **PPK toplantısında** politika faizini değiştirmeden, faiz koridorunun üst bandını 50 baz puan yukarı çekti. Böylece gecelik borç verme faizi %7,75 seviyesine yükseltildi. Küresel piyasalardaki gelişmeler paralelinde ülkemizde de etkili olan sermaye çıkışlarına dikkat çeken TCMB, ek parasal sıkılaştırmanın gerekliliğine vurgu yaptı. Öte yandan, sıkı para politikası önemlerinin de etkisiyle kredi büyümesinin daha ılımlı bir seyir izleyeceğini öngördü. Çarşamba günü ise bir basın açıklaması yapan TCMB, 21 Ağustos'tan itibaren ikinci bir açıklamaya dek her gün ek parasal sıkılaştırmaya gidilerek en az 100 milyon USD tutarında döviz satım ihalesi açılacağını kaydetti.

Perşembe günü ise TCMB'den farklı bir açıklama geldi. Buna göre, ek parasal sıkılaştırma uygulamasının toplam ve kalan gün sayısının her gün ilan edileceğini belirten TCMB, mevcut sıkılaştırma uygulamasının da Cuma günü sonlandırılacağını ifade etti. TCMB, **ek parasal sıkılaştırma** günlerinin her birinde yapılacak döviz satış ihalelerinde geçerli olacak minimum satış tutarını saat 10.30'da açıklayacağını ilan etti. Ayrıca, gerekli görülmesi halinde minimum satış tutarının gün içinde bir kereyi aşmamak kaydıyla yukarı yönlü güncellenebileceğinin altı

çizildi. Bunun yanı sıra, ek parasal sıkılaştırma döneminde en son duyurulan minimum döviz satım ihalesi tutarının takip eden ilk normal gün için de geçerli olacağı açıklandı.

TCMB geçen hafta Reeskont ve Avans Yönetmeliği'nde de düzenleme yaptı. Düzenleme ile **ihracat reeskont kredilerinin** limiti 2 katına çıkarılarak 12 milyar USD'ye yükseltildi ve kredilerin vadesi uzatıldı.

TCMB tarafından yayımlanan **Uluslararası Yatırım Pozisyonu** (UYP) verilerine göre, Haziran 2013 itibarıyla Türkiye'nin yurtdışı varlıkları, 2012 yılsonuna göre %1,5 artarak 215,9 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde yurt dışı yükümlülükler ise %0,6 artarak 636 milyar USD'ye yükseldi. Böylece varlıklar ve yükümlülükler arasındaki fark (net UYP), Haziran ayı itibarıyla -420,2 milyar USD oldu.

Bu hafta yurt içinde reel kesim ve tüketici güven endeksleri ile dış ticaret verileri izlenecek. Dış piyasada ise ABD 2. çeyrek GSYH büyümesi ve Euro Alanı işsizlik oranı başta olmak üzere yoğun bir veri gündemi takip edilecek.

### Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>26 Ağustos</b>	ABD Dayanıklı Tüketim Malı Siparişleri	Temmuz	aylık %3 azalış
<b>27 Ağustos</b>	TÜİK Sektörel Güven Endeksleri	Ağustos	
	19 Kasım 2014 İtfalı Kuponsuz Devlet Tahvilinin İlk İhracı		
	11 Mart 2020 İtfalı Değişken Faizli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	TCMB İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı	Ağustos	
	TCMB İktisadi Yönelim Anketi ve Reel Kesim Güven Endeksi	Ağustos	
	ABD The Conference Board Tüketici Güven Endeksi	Ağustos	endeks: 80,3
	Almanya IFO Anketi	Ağustos	endeks:103,0
<b>28 Ağustos</b>	TÜİK Tüketici Eğilim Anketi ve Tüketici Güven Endeksi	Ağustos	
	ABD Bekleyen Konut Satışları -	Temmuz	aylık %1 azalış
<b>29 Ağustos</b>	TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri	Temmuz	
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Ağustos	yıllık %1,7
	ABD GSYH Büyüme Verisi (Revizyon)	2013 2. Çeyrek	%1,3
<b>30 Ağustos</b>	Euro Alanı İşsizlik Verisi	Temmuz	
	Euro Alanı EC Ekonomik Güven Endeksi	Ağustos	
	Almanya Perakende Satışlar Verisi	Temmuz	yıllık %2 artış
	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi	Ağustos	endeks:80,5
	ABD Kişisel Tüketim Harcamaları Verisi	Temmuz	aylık %0,3 artış
	ABD Kişisel Gelir Verisi	Temmuz	aylık %0,2 artış

## Hisse Senedi Piyasaları

## Tahvil-Bono Piyasaları

## BIST ENDEKSLERİ

	16.Ağu	23.Ağu	Değişim (%)
<b>BIST-100</b>	74.275	67.932	-8,54
<b>BIST-30</b>	89.925	82.427	-8,34
<b>BIST- Sınai</b>	65.985	61.357	-7,01
<b>BIST- Hizmetler</b>	55.120	50.185	-8,95
<b>BIST- Mali</b>	100.892	92.068	-8,75

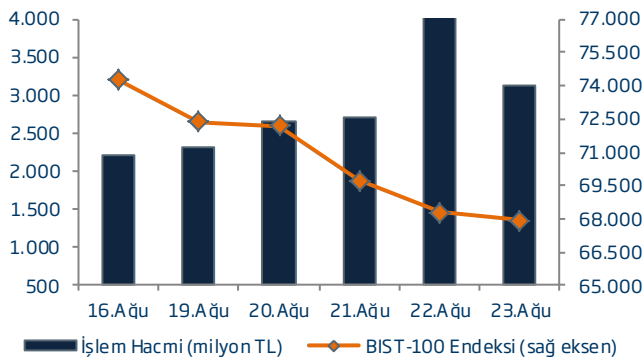
Geçtiğimiz hafta boyunca hisse senedi piyasasında aşağı yönlü bir seyir izlendi. Haftanın ilk günü, ABD 10 yıllık hazine tahvillerinin faizindeki yükselişin yurtiçi piyasalara yansımalarının yanı sıra BDDK'nın tüketici kredilerine ve kredi kartına yönelik taslak düzenlemelerinin bankaların kârlarında ve sermaye yeterlilik rasyosunda düşüşe neden olabileceği endişeleriyle baskı altında kalan banka hisseleri öncülüğünde BIST-100 endeksi %2,55 geriledi. Salı gününe de düşüşle başlayan BIST-100 endeksi, gelen tepki alımlarıyla birlikte kayıplarını azaltarak sınırlı bir düşüş kaydetti. Fed'in toplantı tutanakları öncesinde tahvil alımlarının azaltılacağına ilişkin endişelerin etkisiyle gelişmekte olan piyasalardan çıkışlar sürerken, Borsa İstanbul gelişmekte olan piyasalar arasında en kötü performansı sergiledi. Haftanın son işlem gününde, küresel ekonomiye ilişkin olumlu verilerin ve tepki alımlarının etkisiyle piyasa yükselişe açılmasına karşın endeks 70.000 seviyesini aşamayıp yönünü aşağı çevirdi. Böylelikle, Ekim 2012'den beri en düşük kapanışını gerçekleştiren BIST-100 endeksi haftalık bazda %8,5 düşüş kaydederek Cuma gününü 67.932 puan seviyesinden tamamladı.

## TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

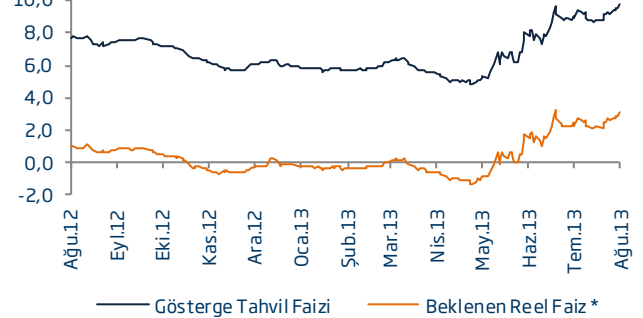
Vade	16.Ağu	23.Ağu	Değişim (Puan)
<b>13.05.2015</b>	9,19	9,64	0,45
<b>08.03.2017</b>	9,11	9,57	0,46
<b>14.02.2018</b>	9,04	9,50	0,46
<b>15.01.2020</b>	9,12	9,61	0,49
<b>08.03.2023</b>	9,25	9,68	0,43
<b>BIST BAP Fiyat Endeksi</b>	140,30	138,94	-1,36

Geçtiğimiz hafta, TL cinsi kıymetlerde satış baskısı sürdü. Hafta başında, Fed'in Eylül ayı itibarıyla tahvil alımlarını azaltmaya başlayabileceğine dair beklentiler ve bu paralelde ABD 10 yıllık tahvil faizlerinde gözlenen yükseliş yurtiçi piyasalar üzerinde baskı yarattı. Salı günü TCMB faiz koridorunun üst bandını 50 baz puan artırırken normal gün uygulamalarında maliyetlerin aynı kalması ve koridorun üst bandına ilişkin yeni seviyenin sadece ek sıkılaştırma günlerinde aktif hale gelecek olması piyasalarda belirsizliğe yol açtı. TCMB, PPK kararlarının etkisini güçlendirmek amacıyla parasal sıkılaştırmaya yönelik ek adımlar açıklarken gelişmekte olan piyasalarda satış baskısının yüksek olmasının etkisiyle faizler yukarı yönlü seyretti. Tüm bu gelişmeler piyasalarda oynaklığın artmasına neden olurken, 13 Mayıs 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin bileşik faizi haftalık bazda 45 baz puan artışla %9,64 oldu.

## Borsa İstanbul - BIST



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



## Döviz Piyasaları

## Eurotahvil Piyasaları

## DÖVİZ KURLARI

	16.Ağu	23.Ağu	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	1,9434	1,9851	2,15
<b>Euro</b>	2,5911	2,6588	2,61
<b>Sepet (*)</b>	2,2673	2,3220	2,41
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,3329	1,3381	0,39
<b>USD/JPY Paritesi</b>	97,52	98,74	1,25

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

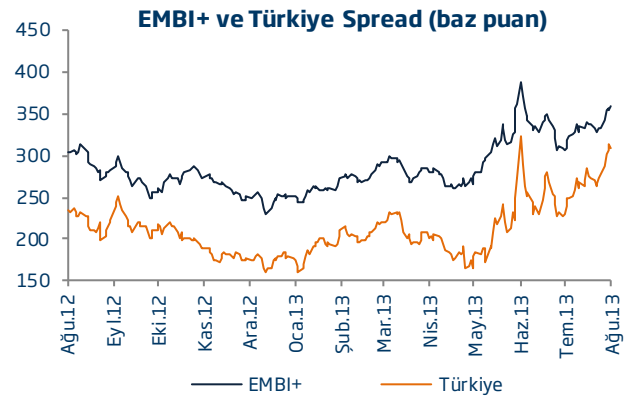
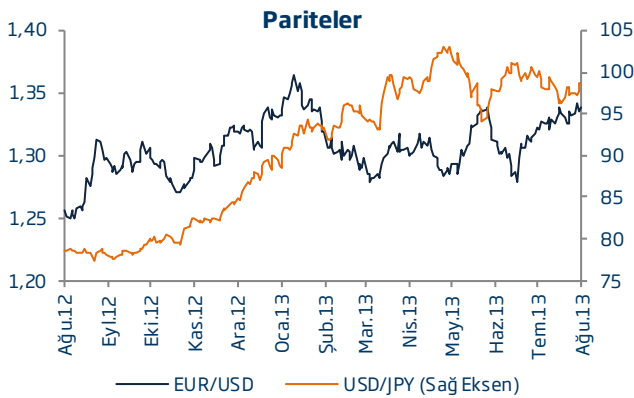
Geçen hafta Fed'in niceliksel genişlemeyi Eylül ayından itibaren azaltmaya başlayacağı yönünde oluşan beklentinin yanı sıra, gelişmiş ülke ekonomilerinden gelen veri açıklamalarına bağlı olarak döviz piyasasının yön bulmaya çalıştığı görüldü. Fed'in tahvil alımlarını azaltacağı beklentisiyle, Dolar başta gelişmekte olan ülkelerin para birimlerine karşı olmak üzere değer kazandı. Ancak, Euro alanına ilişkin olumlu veri açıklamaları da Euro'yu destekledi. Haftalık bazda Euro'nun Dolar karşısında değer kazandığı ve paritenin 1,3381 seviyesinden Cuma gününü kapattığı görülürken, Yen'in gerilediği ve USD/Yen paritesinin %1,25 yükselişle 98,74 seviyesinden haftayı sonlandırdığı izlendi.

Öte yandan, Dolar geçtiğimiz haftayı gelişmekte olan ülke para birimlerinin hemen tamamına karşı yükselişle kapattı. Söz konusu piyasalardaki yabancı kaynak bağımlılığının kırılma noktaları arttırması, özellikle cari açık veren ülkelere desteklerken Türk Lirası ve Hint Rupisi'ndeki düşüş dikkat çekti. USD/TL paritesi 2,0 seviyesine kadar çıktığı Cuma gününü haftalık bazda %2,15 yükselişle 1,9851 düzeyinden kapatırken, Euro/TL paritesi %2,6 yükselerek 2,6588 oldu.

## EUROTAHVİL

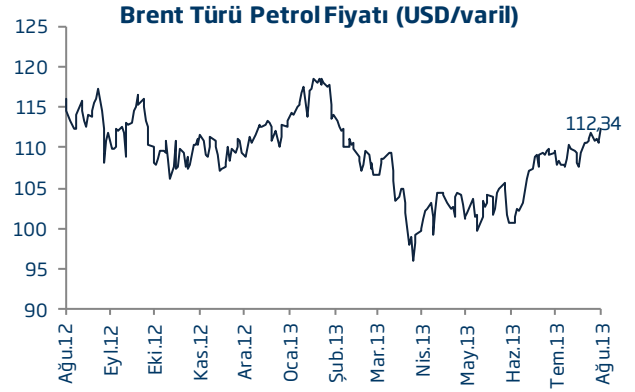
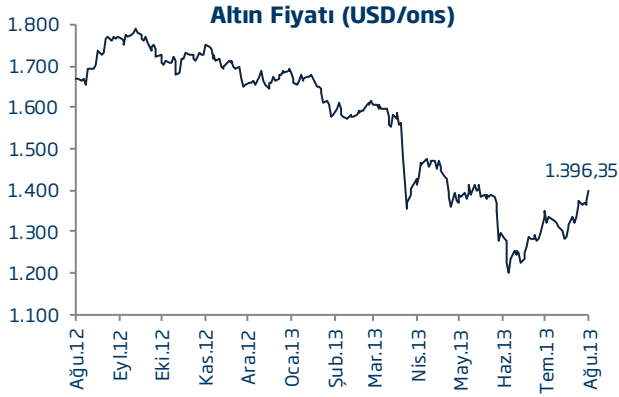
	16.Ağu	23.Ağu	Değişim (Puan)
<b>EMBI+</b>			
Endeks	641,81	631,80	-1,56
Spread	334	359	25
<b>Türkiye</b>			
Endeks	422,96	414,29	-2,05
Spread	278	310	32

Geçtiğimiz hafta piyasaların odağında açıklanacak olan Fed toplantı tutanakları vardı. Açıklama öncesinde, özellikle gelişmekte olan piyasalardan çıkış yaşandı. Çarşamba günü açıklanan tutanaklar, önceki açıklamalar paralelinde varlık alım programında gidilecek olan kesintinin açıklanacak verilere bağlı olduğunu vurguluyordu. Ancak, Fed'in Eylül ayından itibaren varlık alımında azaltıma gidebileceği beklentilerinin güçlenmesiyle başta gelişmekte olan ülke varlıkları olmak üzere, hemen tüm piyasalarda sert satışlar gözlemlendi. ABD hazine tahvil faizlerinin gelen satışlar paralelinde yükseldiği, ancak sonrasında yeniden düştüğü görüldü. Hafta içinde gelen makroekonomik veri açıklamalarının genelde beklentileri karşılar görünmesine karşın, beklentilerin oldukça altında açıklanan ABD Temmuz ayı yeni ev satışları verisi öne çıktı. Söz konusu verinin öngörülerin altında kalması, Fed'in tahvil alımını yavaşlatma konusunda çekince duymasına neden olabileceği yönünde yorumlanarak satışların bir nebze hafiflemesini sağladı. Haftanın ilk günlerinde daha belirgin olmakla birlikte, hafta boyunca devam eden satışlar gelişmekte olan ülke eurotahvilleri risk priminin 25 baz puan yükselişle 359'a çıkmasına neden olurken, daha olumsuz bir hafta geçiren Türkiye eurotahvillerinin risk priminin 32 baz puanlık artışla 310'a yükseldiği görüldü.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Altın fiyatları geçtiğimiz hafta özellikle Fed'in niceliksel genişlemeyi ne zaman azaltmaya başlayacağı yönündeki belirsizliklere bağlı olarak yön bulmakta zorlandı ve dalgalı bir seyir izledi. Haftanın son günü açıklanan ABD Temmuz ayı yeni konut satışları verisinin beklentilerin altında kalmasının, Fed'in tahvil alımını azaltmak için bir süre daha bekleyebileceği şeklinde yorumlanmasıyla altın fiyatlarının Cuma günü destek bulduğu görüldü. Ayrıca, altın piyasasındaki düşük seviyelerin yarattığı tepkinin yanı sıra gelişmekte olan piyasalardan çıkan likiditenin bir kısmının da altına yöneldiği gözlemlendi. Altın fonlarının alım yapmaya başladığı yönünde çıkan haberler de fiyatlardaki yükselişi desteklerken, altının fiyatının haftalık bazda %1,49 yükselişle USD/ons 1.396 seviyesini aştığı gözlemlendi.

ABD, Çin ve Euro Alanı'ndan gelen olumlu makroekonomik veri açıklamaları paralelinde Brent türü petrolün spot fiyatı geçtiğimiz haftayı %0,33 yükselişle USD/varil 112,34 seviyesinden kapattı. Dünya enerji talebinin önde gelen bölgelerinden alınan toparlanma emareleri fiyatları desteklerken, Fed'in niceliksel genişlemeye ilişkin atacağı adımlardaki belirsizlik petrol fiyatlarının yön bulmasını zorlaştırıyor. Önümüzdeki süreçte petrol fiyatlarının seyrinde talep tarafını ilgilendiren makroekonomik göstergelerin ve arz güvenliğini ilgilendiren Orta Doğu'daki politik gelişmelerin belirleyici olacağı düşünülüyor.



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.