



Haftaya Bakış



Geçtiğimiz hafta TCMB verilerine göre, yurt içinde kapasite kullanım oranı (KKO) Eylül'de bir önceki aya göre önemli bir değişim göstermeyerek %75,4 olurken, reel kesim güven endeksi 108,5 seviyesine yükseldi. Mevsimsellikten arındırılmış verilere göre, aynı dönemde KKO %74,9 düzeyinde yatay seyrederken, reel kesim güven endeksi 2,3 puanlık yükselişle 108,5'e çıktı. Özellikle gelecek 3 aya ilişkin ihracat sipariş miktarı ve üretim hacmine yönelik değerlendirmelerin endeksi artış yönünde etkilediği dikkat çekti. Tüketici güven endeksi ise, Eylül'de 72,1 seviyesine geriledi. Böylece tüketici güveni son 11 ayın en düşük seviyesine inmiş oldu.

17 Eylül 2013 tarihli Para Politikası Kurulu toplantı özetinde TCMB, enflasyonun düşme eğiliminde olduğuna dikkat çekti. Cari açığın seyri ile ilgili olarak, iç talep ve ihracatta ılımlı görünümün sürdürüleceği varsayımı ile altın ticareti hariç tutulduğunda cari dengede kademeli iyileşme eğiliminin devam edeceği tahmin edildi. Öte yandan, katıldığı bir konferansta piyasa gelişmeleri ve döviz kurları ile ilgili tahminlerini paylaşan TCMB Başkanı Başçı, kısa vadede faizlerde bir değişiklik yapılmasının olası olmadığını belirtti. Başçı, ayrıca, sermaye akımlarının güçlü bir seyir izlemesi halinde 2014 yılında USD/TL kurunun 1,80'lere kadar gerileyebileceğini ifade etti.

Diğer taraftan, TCMB Başkan Yardımcısı Kenç geçen hafta yaptığı açıklamada, TL'deki değer kaybı nedeniyle enflasyonun yılsonunda TCMB'nin tahmini olan %6,2'nin üzerinde olmasını beklediklerini belirtti. ABD Merkez Bankası'nın (Fed) varlık alım programını azaltmaya başlamasına ilişkin beklentilerin piyasada fiyatlandığına dikkat çeken Kenç, bu nedenle azaltım fiilen başladığında piyasaların beklendiği kadar büyük bir tepki vermeyeceğini düşündüklerini ifade etti.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Türkiye ekonomisinin gidişatına ilişkin değerlendirmelerini paylaştı. Fitch, net sermaye girişlerinde yaşanabilecek bir yavaşlamanın önümüzdeki dönemde büyümeyi olumsuz

etkileyebileceğine dikkat çekti. 2013 ve 2014 yılları için büyüme tahminlerini sırasıyla %3,6 ve %3'ün altı olarak veren Fitch, cari açığın GSYH'ye oranının ise 2014'te %6 civarında gerçekleşeceğini öngörüyor. Enflasyonun ise bu yıl ve gelecek yıl %7-8 bandında kalacağı tahmin ediliyor. Diğer taraftan açıklamada, başarılı bütçe performansı, güçlü bankacılık sistemi, ihrac pazarlarındaki esneklik gibi güçlü özellikleri paralelinde Türkiye ekonomisinin orta ve uzun vadedeki büyüme potansiyelini sürdürdüğü belirtildi.

Uluslararası piyasalardaki veri açıklamaları da dünya genelinde ekonomik aktivitenin toparlanmaya devam ettiğine, ancak mevcut risklerin büyümeyi aşağı çekebileceğine işaret etti.

ABD'de ikinci çeyrekte yıllıklandırılmış GSYH büyümesi nihai olarak %2,5 oranında teyit edilerek beklentilerin altında açıklandı. Ağustos ayına ait dayanıklı tüketim malı siparişleri aylık bazda %0,1 artarak tahminlerin üzerinde gerçekleşirken, bekleyen konut satışları Ağustos'ta aylık bazda %1,6 ile tahminlerden daha fazla geriledi. Aynı dönemde yeni konut satışları ise 421 bin adet ile öngörülere yakın düzeyde gerçekleşti. Ağustos'ta öngörüler paralelinde kişisel gelirler aylık bazda %0,4, kişisel harcamalar %0,3 arttı. Markit imalat sanayi PMI endeksi Eylül'de 52,8 ile tahminlerin altında kalırken, Reuters/Michigan tüketici güven endeksi de 77,5 ile beklentilerin altında gerçekleşti. İşsizlik maaşı başvuruları 21 Eylül haftasında 305 bin kişi ile öngörülerin altında kaldı. Açıklanan veriler, üretim ve harcama tarafında olumlu seyrin devam ettiği, ancak risklerin sürdüğü yönünde yorumlandı.

Öte yandan, ABD'de borç tavanının yükseltilmesine ilişkin görüşmeler yeniden gündeme geldi. Borçlanma imkanının üst sınırına Ekim ayı içinde ulaşılacağı öngörüsü, tartışmaların ve piyasadaki kaygıların artmasına neden oldu. Ayrıca, gelecek dönem politikalarıyla ilgili olarak Fed üyelerinden açıklamalar gelmeye devam etti. New York Fed Başkanı, Fed'in bir süre daha genişleyici para politikası

KAPANIŞ VERİLERİ (27 Eylül)

↓ BIST-100	: 74.772	↓ EUR/USD	: 1,3521	↑ Gösterge Tahvil Bileşik Faizi	: %8,34
↑ USD	: 2,0297	↓ USD/JPY	: 98,24	↑ Altın (USD/ons)	: 1.335,71
↑ EURO	: 2,7450	↓ Petrol (USD/varil)	: 108,74	↑ EMBI - Türkiye (baz puan)	: 275

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

uygulamalarına devam etmesi gerektiğini belirtirken, Dallas Fed Başkanı Eylül ayı toplantısında varlık alım programını beklenilenin aksine azaltmayan Fed'in güvenilirliğinin zedelendiğini ve piyasalardaki belirsizliğin arttığını ifade etti. Fed'in para politikasının gidişatı ve borç tavanıyla ilgili oluşabilecek sorunlar, piyasalardaki risk algılamasını artırdı.

Euro Alanı'nda, Markit tarafından yayımlanan ve sanayi ile hizmetler sektörlerini kapsayan bileşik PMI endeksi Eylül'de 52,1 ile eşik değer üzerinde açıklandı. Bölgede tüketici güven endeksi aynı dönemde -14,9, iş dünyası güven endeksi de -0,2 ile öngörülerden olumsuz açıklandı. Almanya'da Eylül ayı imalat sanayi PMI endeksi 51,3 ile tahminlerden düşük bir seviyede gerçekleşirken, Ifo iş dünyası güven endeksi de 107,7 değerini alarak öngörülerin bir miktar altında kaldı. Avrupa Merkez Bankası Başkanı Draghi, geçen hafta Avrupa Parlamentosu'nda yaptığı konuşmada, Avrupa bankacılık sistemine uzun vadeli yeni bir refinansman operasyonu aracılığıyla destek olmaya hazır olduklarını belirtti. Draghi ayrıca, faizlerin uzun bir süre daha düşük seviyelerini koruması gerektiğini vurguladı.

Japonya'da Ağustos ayı tüketici fiyat endeksindeki artış yıllık bazda %0,9 ile beklentilerin üzerinde geldi. Çin'de de imalat sanayi PMI endeksi Eylül'de 50,2 ile eşik değer üzerinde gerçekleşerek üretim düzeyinde sınırlı toparlanmaya işaret etti.

Bu hafta, piyasaların gündemini yurt içinde Ağustos ayı dış ticaret dengesi, imalat sanayi PMI endeksi ve enflasyon verileri oluşturuyor. Küresel piyasalarda ise, ECB faiz kararı

ile ABD'de tarım dışı istihdam verileri ve borç tavanına ilişkin gelişmeler yakından izlenecek.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
30 Eylül	TÜİK Dış Ticaret Verileri	Ağustos	USD7,0 milyar dış ticaret açığı*
	Almanya Perakende Satışlar Verisi	Ağustos	yıllık %0,4*
01 Ekim	ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi	Eylül	55
	Euro Alanı İşsizlik Verisi	Ağustos	%12,1
	Markit İmalat Sanayi PMI Anketleri	Eylül	Euro Alanı: 51,1
02 Ekim	Hazine İç Borç Ödemesi (TL683 milyon)		
	Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		
	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	yıllık -%0,7
03 Ekim	TÜİK Enflasyon Verileri	Eylül	
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Ağustos	aylık %0,3
04 Ekim	ABD İşgücü İstatistikleri	Eylül	tarımdışı istihdam: 184 bin kişi
	Almanya Üretici Fiyat Enflasyonu	Ağustos	yıllık %0,0
	Japonya Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı		

(*) Gerçekleşme Verileridir.

Hisse Senedi Piyasaları

Tahvil-Bono Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	20.Eyl	27.Eyl	Değişim (%)
BIST-100	77.863	74.772	-3,97
BIST-30	96.321	91.815	-4,68
BIST- Sınai	65.513	65.062	-0,69
BIST- Hizmetler	54.061	53.144	-1,70
BIST- Mali	109.931	103.724	-5,65

Bir önceki hafta Fed'in tahvil alımlarını azaltmak için ekonomideki gelişmeleri izleyeceğini açıklamasının ardından risk iştahı artmış, tüm piyasalar yoğun alımla karşılaşmıştı. Söz konusu alım dalgasından TL cinsi varlıklar da etkilenmişti. Ancak, bir önceki Cuma gününden itibaren risk iştahında gözlenen azalışın etkisiyle kâr satışlarının hız kazandığı ve hisse senedi fiyatlarının yönünü aşağı çevirdiği görüldü. Geçtiğimiz hafta boyunca gelen satışlar, bir önceki hafta yaşanan yükselişin bir kısmını geri aldı. Hafta içinde, Fitch Türkiye'ye ilişkin yaptığı değerlendirmelerde, sermaye akımlarında yaşanacak bir yavaşlamanın ülkenin büyüme performansı üzerinde önemli baskı yaratacağını, ancak yapısal cari açık sorununa rağmen güçlü kamu finansmanı ile bankacılık sektörü sayesinde ödemeler dengesi krizine neden olmayacağını altını çizdi. Bu açıklamanın ardından Türkiye'nin notunun yatırım yapılabilir seviyede kalacağı yönündeki değerlendirmelerin güçlenmesi hisse senedi piyasasındaki düşüşü sınırladı.

Bu gelişmelerin etkisiyle BIST-100 endeksi, geçtiğimiz haftayı %4 düşüşle 74.772 düzeyinde tamamladı.

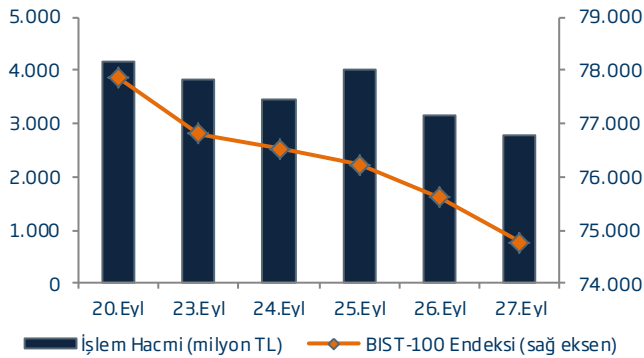
TAHVİL-BONO FAİZLERİ (%)

Vade	20.Eyl	27.Eyl	Değişim (Puan)
05.03.2014	7,47	7,70	0,23
13.05.2015	7,72	8,34	0,62
14.02.2018	8,28	8,86	0,58
15.01.2020	8,61	9,10	0,49
08.03.2023	8,76	9,21	0,45
BIST BAP Fiyat Endeksi	139,13	136,33	-2,80

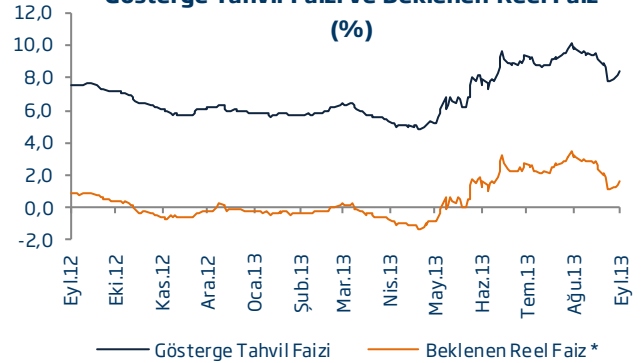
Fed'in niceliksel genişlemeden çıkış için ekonomik göstergelerde kalıcı bir düzelme yaşanmasını bekleyeceği yönündeki açıklamanın etkisiyle artan risk iştahının borçlanma piyasası araçlarına dönük talebi desteklemesinin ardından, bir önceki hafta sonundan itibaren kâr satışlarının gelmeye başladığı izlendi. Geçtiğimiz hafta boyunca süren satışların etkisiyle faiz oranlarının yükseldiği ve tahvil fiyatlarında yaşanan artışın dengelendiği gözlemlendi. Borçlanma araçlarındaki satışlar ve azalan risk iştahının etkisiyle getiri eğrisinin yukarı doğru taşındığı izlendi.

13 Mayıs 2015 itfa tarihli gösterge tahvilin faizi geçtiğimiz hafta 62 baz puanlık artarak Cuma günü %8,34'e yükseldi.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

	20.Eyl	27.Eyl	Değişim (%)
Dolar	1,9773	2,0297	2,65
Euro	2,6761	2,7450	2,57
Sepet (*)	2,3267	2,3874	2,61
EUR/USD Paritesi	1,3522	1,3521	-0,01
USD/JPY Paritesi	99,30	98,24	-1,07

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

ABD'de borçlanma tavanı ve bütçe açığının sürdürülebilirliği ile ilgili sorunlar açısından takvimin sıkışmaya başlamasına rağmen belirsizlikler geçen hafta Dolar'ı olumsuz etkiledi. İngiltere Merkez Bankası Başkanı'nun ekonomideki iyileşme emarelerine işaret ederek tahvil alımına ihtiyaç duyulmadığı yönündeki açıklamalarının da etkisiyle Dolar, Sterlin karşısında değer kaybetti. Japonya Maliye Bakanı'nın, kurumlar vergisinde indirim düşünmediklerini açıklaması da, Yen'in Dolar'a karşı güçlenmesine neden oldu. Haftalık bazda Euro/Dolar paritesi yatay seyrederken, Dolar/Yen paritesi %1,07 oranında geriledi.

ABD'de kamu maliyesine ilişkin belirsizlikler paralelinde azalan küresel risk iştahı, gelişmekte olan ülke para birimlerinin de değer kaybetmesine neden oldu. Cari açık kaynaklı riskler nedeniyle Türkiye'nin de yüksek kırılganlığa sahip ülkeler arasında gösteriliyor olması, TL'nin diğer gelişmekte olan piyasa para birimlerine göre daha olumsuz bir performans sergilemesine neden oldu.

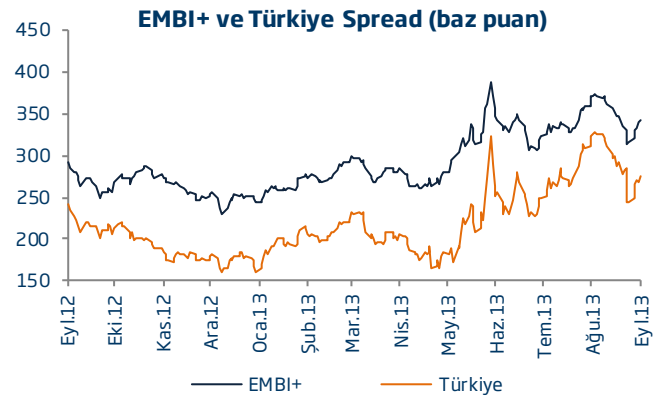
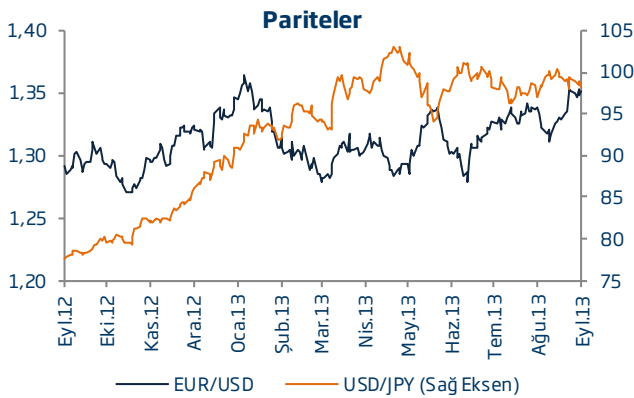
Eurotahvil Piyasaları

EUROTAHVİL

	20.Eyl	27.Eyl	Değişim (Puan)
EMBI+			
Endeks	656,63	650,01	-1,01
Spread	317	343	26
Türkiye			
Endeks	437,26	432,15	-1,17
Spread	245	275	30

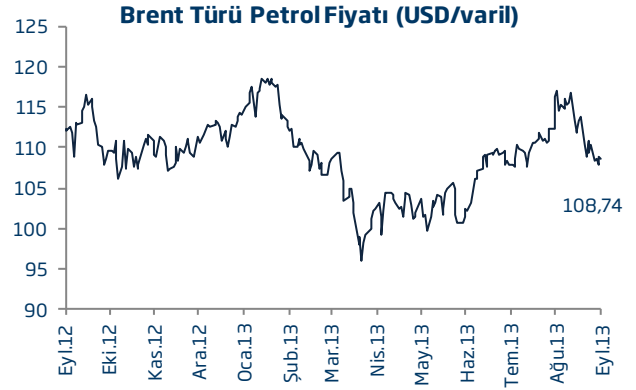
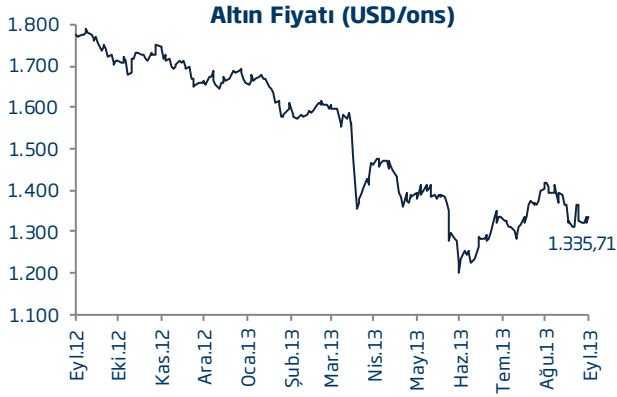
Fed'in bir önceki hafta yaptığı toplantıda tahvil alımlarının miktarını azaltmama yönünde aldığı kararın ardından risk iştahının hızlı şekilde yükselmesi gelişmekte olan ülke eurotahvillerine yönelik talebi önemli ölçüde artırmıştı. Ancak, Fed'in bu hamlesinin para politikasında bir değişiklikten ziyade sadece genişlemeci politikadan çıkışın ertelenmesi olduğunun anlaşılmasıyla birlikte risk iştahının yeniden gerilediği gözlemlendi. Risk iştahındaki azalma, gelişmekte olan ülke borçlanma araçlarına düşük talebin gerilemesine neden olurken, söz konusu ülkelere ait eurotahvillerin risk primi yükseldi.

Bu doğrultuda, gelişmekte olan ülke eurotahvillerine ait risk primi 26 baz puanlık artışla 343'e çıkarken, Türkiye eurotahvillerine ait risk primleri 30 baz puan yükselerek 275'e ulaştı.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

Emtia Piyasaları



Geçtiğimiz hafta altın fiyatları dalgalı bir seyir izledi. Bir önceki hafta altın fiyatı, piyasaların Fed'den tahvil alımlarının azaltılacağı yönünde bir karar beklemesine karşılık tahvil alım programının sürdürüleceğine dair karar çıkmasının ardından hızlı bir yükseliş kaydetmişti. Geçtiğimiz hafta içinde ise gerek kâr satışları gerekse Fed'in para politikasına ilişkin belirsizlikler altın fiyatlarını aşağı doğru çekti. Haftanın son işlem gününde, ABD'de borç tavanına ilişkin uzlaşmaya varılması için kalan süre azalırken güvenli liman alımlarının etkisiyle altın fiyatlarının yükseldiği görüldü. Bu gelişmelerle, altın fiyatları haftayı %0,8 artışla USD/ons 1.336 seviyesinden kapattı.

ABD ve İran arasında geçtiğimiz hafta gerçekleştirilen nükleer programa ilişkin görüşmelerin öncesinde ve sonrasında bölgede gerginliğin azalacağı beklentisi petrol fiyatlarının gerilemesine neden oldu. Irak'ta boru hattında yaşanan sızıntının giderilmesi, ABD'de petrol stoklarının artış kaydetmesi ve Libya'da arzın artması hafta boyunca petrol fiyatları üzerinde aşağı yönlü baskı yarattı. ABD'de Kongre'nin borç tavanını onaylaması için sürenin azalması talep görünümünü olumsuz etkilemesi de petrol fiyatlarının gerilemesinde etkili oldu. Brent türü ham petrolün spot fiyatı haftalık bazda %1,4 oranında düşüşle Cuma gününü USD/varil 108,7 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.