



### Haftaya Bakış



Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch geçtiğimiz hafta Pazartesi günü yayımladığı raporda Avrupa, Ortadoğu ve Afrika'da yer alan gelişmekte olan ülkelerdeki 86 şirkete uyguladığı, yerel para biriminde %15'lik değer kaybını baz alan stres testlerinin sonuçlarını açıkladı. Bu çerçevede raporda, cari açık ve bütçe açığı (çifte açık) olan Brezilya, Hindistan, Endonezya gibi ülkelerde yer alan şirketlerin söz konusu senaryo altında sermaye akımlarındaki yavaşlamaya karşı yüksek miktarda duyarlı oldukları belirtilirken, reel sektörü en kırılgan ülkenin Türkiye olduğu vurgulandı.

Fitch'in Pazartesi günü yayımladığı raporunun ardından bir diğer uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Moody's de geçtiğimiz hafta yayımladığı raporda Türkiye'ye yönelik değerlendirmelerde bulundu. Raporda, siyasi belirsizlikler ve piyasalarda yükselen volatiliteye bağlı olarak Türkiye'nin dış şoklara karşı daha kırılgan hale geldiği belirtildi. Diğer taraftan, ülkenin döviz cinsi borçluluğunun yönetilebilir seviyelerde olduğu ifade edilirken, karşılaşılabilecek ekonomik şoklar durumunda maliye politikasının ekonomiyi destekleyebileceği de belirtildi.

Maliye Bakanı Mehmet Şimşek, kredi derecelendirme kuruluşları Moody's ve Fitch'in Türkiye ekonomisine yönelik olumsuz değerlendirmelerinin kısmen haklı olsa bile yüzeysel analizlere dayandırıldığını belirtti. Ülke ekonomisinin sağlam temellere sahip olduğunu ifade eden Şimşek, yıl içinde cari açığın önemli oranda daralacağını söyledi. Döviz borcu bulunan şirketlerin çoğunun döviz cinsinden gelir elde ettiklerini de sözlerine ekleyen Şimşek, özel sektörün döviz açık pozisyonunun ağırlıklı olarak orta ve uzun vadeye yayıldığı unutulmaması gerektiğini belirtirken kısa vadeli olan kısmın ise yönetilebilir olduğunu altını çizdi.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Türkiye'nin bankacılık sektörünün görünümüne ilişkin değerlendirmelere yer verdiği raporunda, sektörde risklerin yükseldiğine dikkat çekti. S&P, yurt içindeki siyasi gelişmelerin ve yaklaşan seçimlerin bankacılık sektörü için risk unsuru olarak görüldüğünü belirtirken, Fed'in para politikası kararlarının da 2014 yılında sektörün fonlama maliyetlerini artırabileceğini ifade etti. TCMB'nin faiz artırımı kararının ardından 2014 yılında sektörde faiz marjları üzerinde baskı olacağını vurgulayan S&P, raporda kredi artış hızının ivme kaybetmesine bağlı olarak sektörde kârlılığın azalabileceğini belirtti.

TCMB 18 Mart'ta gerçekleştirdiği PPK toplantısının özet metnini yayımladı. İç talepte gözlenen yavaşlamanın henüz iktisadi faaliyete yansımadağının belirtildiği metinde, enflasyon üzerindeki yukarı yönlü risklerin etkisini koruduğu ve para politikasının normalleşme süreci çerçevesinde gerekmesi halinde

TL cinsi tutulan zorunlu karşılıklara faiz ödenebileceği belirtildi. Yurt içi piyasalarda oldukça olumlu karşılanan bu haberin ardından Resmi Gazete'de zorunlu karşılıklara faiz ödenebilmesinin önünü açan tebliğ yayımlandı.

TCMB Başkanı Erdem Başçı Türkiye Bankalar Birliği Yönetim Kurulu toplantısında yaptığı sunumda sıkı para politikasına ek olarak alınan makro ihtiyati tedbirlere ve yavaşlayan sermaye akımlarına bağlı olarak tüketici kredilerinde yavaşlama gözlemlendiğini belirtti. Bu çerçevede, ivme kaybedeceği öngörülen yurt içi talebin büyüme üzerindeki aşağı yönlü etkisini ihracatta sağlanacak artışın sınırlandıracağını ifade eden Başçı, önümüzdeki dönemde cari açıkta belirgin bir iyileşme gözleneceğini vurguladı. Başçı, ekonomide ciddi bir yavaşlama gözlenmesi halinde ise TCMB'nin elindeki araçlar ile bankacılık sektörünün aracılık maliyetlerini azaltıcı yönde bir politika izleyebileceğini de duyurdu. Başçı, önümüzdeki dönemde zorunlu karşılıklara faiz ödenmesinin gündeme alınabileceğini belirtirken, söz konusu kararın ROM üzerindeki etkileri dikkate alındığında ödenecek faizin sınırlı tutulmasının uygun bir yaklaşım olacağını ifade etti.

ABD'de açıklanan imalat sanayi satın alma yöneticileri endeksi (PMI) Mart ayında bir önceki aya göre 1,2 puan gerileyerek 55,5 düzeyinde gerçekleşti. Bu endeks, Şubat ayında son 4 yılın en yüksek seviyesine ulaşmıştı. İmalat sanayinde büyüme hızının bir miktar yavaşladığına işaret eden PMI verisindeki düşüşte kötü hava koşullarının gecikmeli etkilerinin belirleyici olduğu gözlemlendi. Öte yandan, gerilemeye rağmen endeksin özellikle yeni siparişlere ilişkin alt kaleminin oldukça güçlü olduğu dikkat çekiyor.

Geçtiğimiz hafta açıklanan verilere göre ABD'de tüketici güven endeksi, Mart ayında 82,3 puan ile beklentilerin üzerinde gerçekleşti. Altı yılı aşkın bir süredir en yüksek düzeye ulaşan tüketici güvenini, işgücü piyasasına yönelik olumlu beklentiler destekledi. Güçlü tüketici güveni verisi ile beraber, kötü hava koşullarının ekonomik beklentilerde yarattığı bozulmanın etkisinin atlatıldığı yorumları güçlendi. Diğer taraftan, Case-Shiller konut fiyatları endeksi aylık bazda düşse de, yıllık bazda % 13,2'lik artışla yükseliş eğilimini sürdürdü.

ABD'deki dayanıklı mal siparişleri Şubat ayında %2,2 oranında yükselerek beklentilerin oldukça üzerinde gerçekleşti. ABD ekonomisine ilişkin olumlu sinyaller devam ederken, St. Louis Fed Başkanı James Bullard, ülke ekonomisinin kademeli olarak toparlandığını ve yıl bitmeden işsizlik oranının %6 seviyesinin altına gerileyebileceğini dile getirdi. Philadelphia Fed Başkanı Charles Plosser ise tahvil alım programının sonbaharda sonlandırılabilirliği ifadesini yineleyerek, faiz artışının ekonomik

### HAFTALIK VERİLER (28 Mart)

	21.Mar	28.Mar	Değişim (%)		21.Mar	28.Mar	Değişim (%)	
<b>BIST-100</b>	64.579	69.117	7,03	↑	<b>EUR/USD</b>	1,3791	1,3752	-0,28 ↓
<b>Gösterge Tahvil Faizi</b>	%11,38	%10,79	-0,59 (1)	↓	<b>USD/TL</b>	2,2317	2,1868	-2,01 ↓
<b>ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi</b>	%2,75	%2,71	-0,04 (1)	↓	<b>EUR/TL</b>	3,0793	3,0123	-2,18 ↓
<b>EMBI+ (baz puan)</b>	351	333	-18 (1)	↓	<b>ALTIN (USD/ons)</b>	1.334	1.294	-3,03 ↓
<b>EMBI+ Türkiye (baz puan)</b>	317	288	-29 (1)	↓	<b>PETROL (USD/varil)</b>	107,0	106,9	-0,03 ↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

görünümüne bağlı olarak şekilleneceğini söyledi. Chicago Fed Başkanı Charles Evans, faizlerin muhtemelen 2015 yılının ikinci yarısında artırılacağını, söz konusu kararda enflasyonun seyrinin belirleyici olacağını ifade ederken, New York Fed Başkanı William Dudley ise, tahvil alımlarının sonlandırılmasından sonra bile faizlerin uzun bir süre daha düşük seviyelerde kalması gerektiğine yönelik görüş bildirdi. Geçtiğimiz haftaki Fed toplantısının ardından Fed Başkanı Janet Yellen, faizlerin tahvil alımlarının sonlandırılmasının ardından "makul bir süre sonra" artırılabilirliğini belirtmişti.

ABD'de daha önce %3,2'den %2,4'e revize edilen 2013 yılının son çeyreğine ilişkin GSYH büyüme verisi nihai olarak %2,6 düzeyinde ilan edildi. Büyüme verisi beklentilerin bir miktar altında kalsa da, özellikle sağlık ve hizmet sektörlerine yönelik tüketim harcamalarındaki artışa bağlı olarak toplam tüketim

harcamalarının son üç yılın en hızlı yükselişini kaydetmesi ülkede iktisadi faaliyetin ivme kazanacağına yönelik görüşleri destekledi.

Almanya'da yatırımcı güvenini ölçen Ifo endeksi beklentilerin bir miktar altında açıklandı. Son beş aydır ilk kez gerileme kaydeden Ifo endeksinin zayıf performansında Ukrayna kaynaklı endişelerin etkili olduğu düşünülüyor. Diğer taraftan, Euro Alanı'nda politika yapıcılarının yaptıkları konuşmalar gündemde önemli yer tuttu. ECB yönetim kurulu üyesi Jens Weidmann negatif faiz oranlarının aşırı değerli Euro'yu dizginlemek için tercih edilebilir bir yöntem olduğunu belirtirken, diğer bir yönetim kurulu üyesi Jozef Makuch da bölgede deflasyon ihtimalinin arttığını ve bunun önüne geçmek için yeni kararlar almaya hazır olduklarını ifade etti.

## Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>31 Mart</b>	TÜİK GSYH Büyüme Verisi	2013 4. Çeyrek	yıllık %4,4*
	TÜİK Dış Ticaret İstatistikleri	Şubat	-5,1 milyar USD açık*
	5 Yıl Vadeli TÜFE'ye Endeksli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	5 Yıl Vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin İlk İhracı		
	Euro Alanı Tüketici Fiyat Enflasyonu (Öncü)	Mart	yıllık %0,6
	Almanya Perakende Satışlar Verisi	Şubat	yıllık %0,8
<b>1 Nisan</b>	2 Yıl Vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	7 Yıl Vadeli Değişken Faizli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
	10 Yıl Vadeli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin İlk İhracı		
	Euro Alanı İşsizlik Verisi	Şubat	%12
	Euro Alanı İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Mart	53
	Çin İmalat Sanayi HSBC PMI Verisi	Mart	
	Almanya İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Mart	53,8
	ABD İmalat Sanayi Markit PMI Verisi	Mart	
	ABD ISM İmalat Sanayi Endeksi	Mart	54
<b>2 Nisan</b>	Hazine İç Borç Ödemesi (11.319 milyon TL)		
	Euro Alanı Üretici Fiyat Enflasyonu	Şubat	yıllık -%1,6
	Euro Alanı Nihai GSYH Büyüme Verisi	2013 4. Çeyrek	
	ABD Fabrika Siparişleri Verisi	Şubat	aylık %0,9
<b>3 Nisan</b>	TÜİK Üretici Fiyat Enflasyonu	Mart	
	TÜİK Tüketici Fiyat Enflasyonu	Mart	
	Euro Alanı Perakende Satışlar Verisi	Şubat	yıllık %0,6
	Avrupa Merkez Bankası Toplantısı ve Faiz Kararı		%0,25
<b>4 Nisan</b>	Almanya Fabrika Siparişleri Verisi	Şubat	
	ABD Tarım Dışı İstihdam Verisi	Mart	206 bin kişi
	ABD İşsizlik Verisi	Mart	%6,6

\* Gerçekleşme

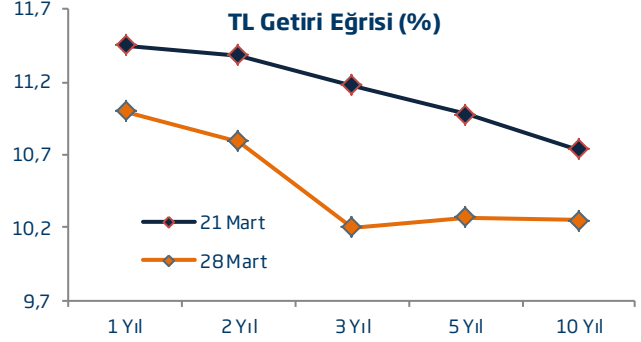
## Hisse Senedi Piyasaları

## BIST ENDEKSLERİ

	21.Mar	28.Mar	Değişim (%)
<b>BIST-100</b>	64.579	69.117	7,03
<b>BIST-30</b>	78.722	85.004	7,98
<b>BIST- Sınai</b>	59.499	61.369	3,14
<b>BIST- Hizmetler</b>	49.783	52.268	4,99
<b>BIST- Mali</b>	85.597	93.213	8,90

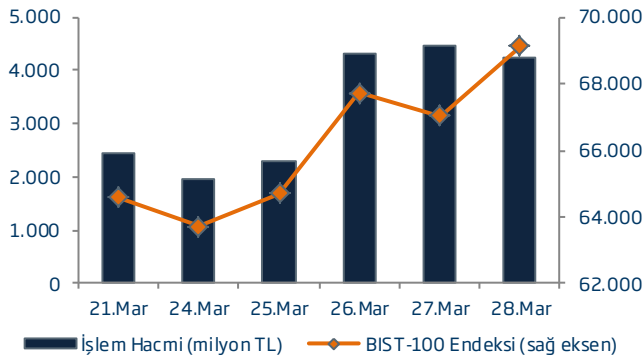
Hisse senedi piyasası, siyasi belirsizlik ve Fitch'in Türk şirketlerinin döviz şoklarına karşı benzer ülke şirketlerine kıyasla daha kırılgan olduğu değerlendirmelerinin etkisiyle haftaya düşüşle başladı. Ancak haftanın devamında, para politikasının normalleşmesi sürecinde TCMB'nin TL zorunlu karşılıklara faiz ödemeye başlayabileceğinin açıklanmasının ardından bankacılık sektörü hisselerine gelen yoğun alımla birlikte yönünü yukarı doğru çeviren BIST-100 endeksi, haftayı %7 yükselişle 69.117,32 seviyesinden kapattı.

## Tahvil-Bono Piyasaları

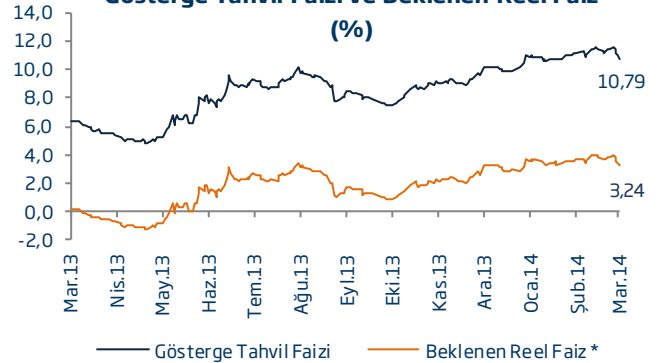


Geçtiğimiz hafta TCMB'nin TL zorunlu karşılıklara faiz ödenebileceği yönündeki açıklamalarının ardından TL cinsi varlıklara dönük talebin arttığı izlendi. Buna paralel olarak tahvil-bono piyasasında faiz oranlarının hızla gerilediği görüldü. Küresel risk iştahındaki toparlanma da piyasayı destekledi. Türkiye'nin CDS primlerinde yaşanan düşüşün de etkisiyle yoğun talep gören 24 Şubat 2016 itfa tarihli gösterge tahvilin bileşik faizi geçtiğimiz haftayı 69 baz puan düşüşle %10,79 seviyesinden kapattı.

## Borsa İstanbul - BIST



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



## Döviz Piyasaları

## DÖVİZ KURLARI

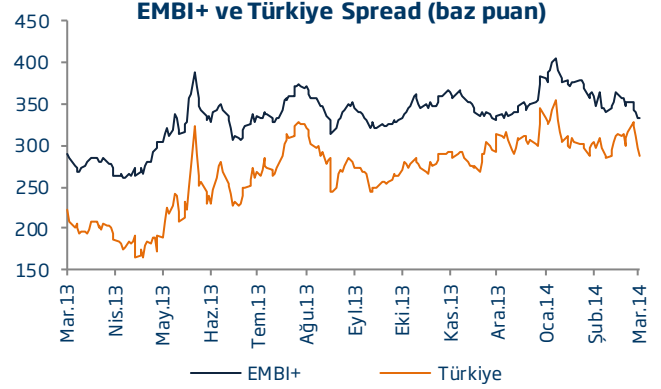
	21.Mar	28.Mar	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	2,2317	2,1868	-2,01
<b>Euro</b>	3,0793	3,0123	-2,18
<b>Sepet (*)</b>	2,6555	2,5996	-2,11
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,3791	1,3752	-0,28
<b>USD/JPY Paritesi</b>	102,23	102,79	0,55

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

Geçen hafta ABD'de dayanıklı tüketim malı siparişleri ve tüketici güveni beklentilerin üzerinde açıklanırken, 4. çeyrek büyüme verisi de yukarı yönlü revize edildi. Olumlu açıklanan ABD verileri, küresel risk iştahında artışa neden olurken, Dolar'ın güçlenmesini sağladı. Almanya Merkez Bankası'nın Euro Alanı'ndaki genişleyici para politikasını olumlu bulduğunu belirten açıklamaları da USD'nin EUR karşısındaki yükselişini destekledi. Hafta boyunca aşağı yönlü bir seyir izleyen EUR/USD paritesi, Cuma gününü %0,3 düşüyle 1,3752'den kapattı. USD/JPY paritesi ise haftalık bazda %0,5 artarak Cuma günü kapanışta 102,79'a ulaştı.

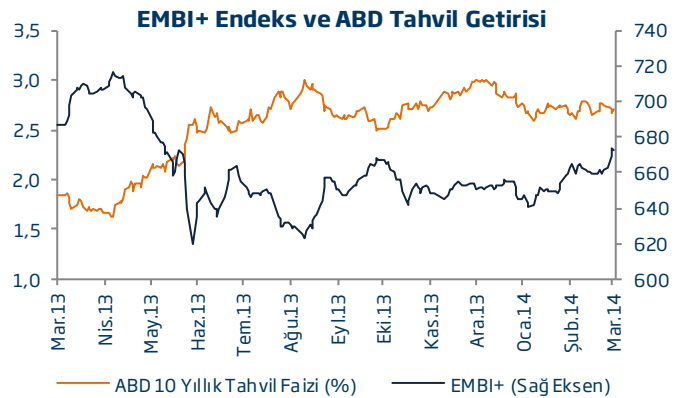
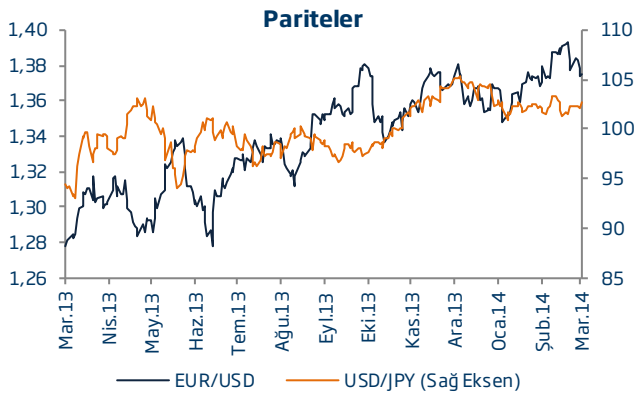
Seçim süreci ve siyasi belirsizlik nedeniyle hafta başında diğer gelişmekte olan ülke piyasalarından negatif yönde ayrılan TL'nin, küresel risk iştahındaki olumlu seyrin yanı sıra seçim sonuçlarının da pozitif fiyatlanmasıyla haftanın devamında toparlanarak değer kazandığı görüldü. USD/TRY kuru haftayı %2 düşüyle 2,1868'den, EUR/TRY kuru ise %2,2 düşüyle 3,0123'den kapattı.

## Eurotahvil Piyasaları



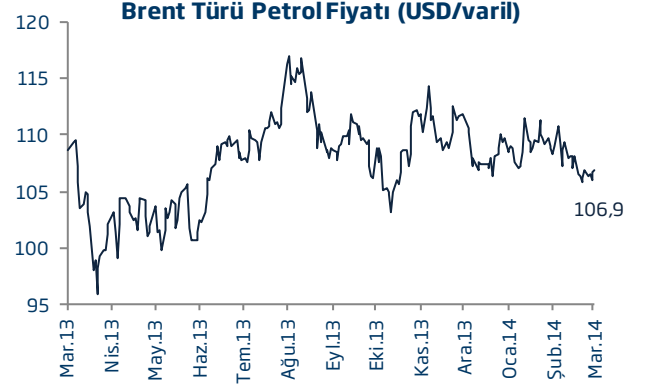
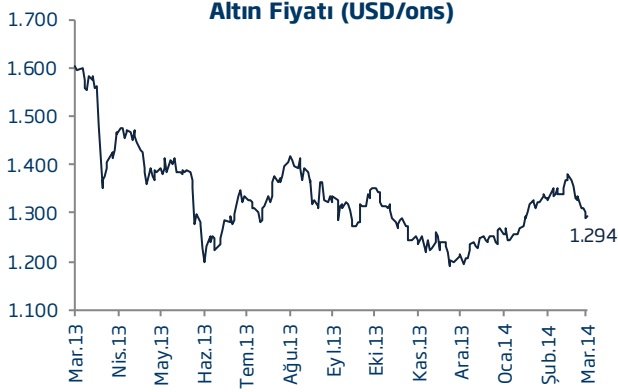
ABD ve Euro Alanı'ndaki olumlu veri açıklamalarının etkisiyle küresel piyasalarda risk iştahı artarken, özellikle hafta ortasından itibaren gelişmekte olan ülkelerin eurotahvillerine ait risk primleri düştü. Hafta başında, seçim sürecinin yarattığı belirsizlik ve devam eden siyasi gerilim nedeniyle diğer piyasalardan negatif ayrılan Türkiye varlıklarına satış gelmesine rağmen, ilerleyen günlerde yatırımcıların seçim sonrası süreci pozitif bir şekilde fiyatlamasıyla alıcılı bir seyir izlendi ve risk primleri geriledi.

Bu gelişmelerle birlikte haftalık bazda gelişmekte olan ülkelerin eurotahvillerinin risk primleri 18 baz puan düşerek 333'e, Türkiye eurotahvillerinin risk primi ise 29 baz puan düşerek 288'e geriledi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Altın fiyatları, Fed Başkanı Janet Yellen'in bir önceki hafta ABD'de faizlerin beklenenden erken yükselebileceğini ifade etmesinin ardından düşüşe geçmişti. Geçen hafta da altın fiyatlarındaki zayıf seyir sürerken, fiziki alımların da düşük düzeyde gerçekleştiği izlendi. ABD'de ekonomik görünümün iyileşme kaydetmesi de altına yönelik güvenli liman motifli alımları olumsuz etkiliyor. Söz konusu gelişmelerin etkisi altında %3 oranında gerileyen altın fiyatları haftayı 1.293,5 USD/ons seviyesinden kapattı.

Talepteki mevsimsel düşüşün ve Çin'de açıklanan zayıf ekonomik verilerin etkisiyle petrol fiyatı geçtiğimiz haftaya düşüşle başladı. Ukrayna'daki krizle ilgili endişeler fiyatlardaki gerilemeyi sınırlarken, Nijerya ile Libya'da arzla ilgili sıkıntıların baş göstermesiyle petrol fiyatlarının takip eden günlerde yeniden yükseldiği izlendi. ABD'de tüketici güven endeksinin Ocak 2008'den bu yana en yüksek düzeyine yükselmesi ve jeopolitik gerginliklerin artmasının ardından Rusya'nın arzının olumsuz etkilenebileceği yönündeki endişeler de fiyat artışını destekledi. Bu gelişmelerle, Brent türü ham petrolün spot fiyatı haftalık bazda %0,03 oranında azalarak Cuma gününü 106,92 USD/varil seviyesinden kapattı.

## 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 - Müdür Yrd.

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

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.