



### Haftaya Bakış



Geçen hafta yurtiçinde yerel seçim sonuçları ve önemli veri açıklamaları gündemde yer aldı. 30 Mart'taki yerel seçimlerin ardından piyasalarda siyasi riskin azalması fiyatlanırken, döviz kurları, faiz oranları ve risk primlerinde aşağı yönlü bir hareket gözlemlendi.

Türkiye ekonomisi 2013 yılının son çeyreğinde bir önceki yılın aynı çeyreğine göre %4,4 büyüdü. Son çeyrek büyümesi beklentileri aşarken, 2013 yılı genelindeki reel GSYH büyümesi de %4 seviyesinde gerçekleşti. Yılın 3. çeyreğinde hız kesen yurt içi talep koşullarının 4. çeyrekte toparlandığı dikkat çekti. Bu dönemde büyümeye en yüksek katkı, yurtiçi özel tüketim harcamalarından geldi. Öte yandan, geçmiş dönem verilerini güncelleyen TÜİK, 2012 yılı GSYH büyümesinin %2,2'den %2,1'e aşağı yönlü revize edildiğini açıkladı. TCMB Başkanı Başçı Londra'da yaptığı sunumda, 2014 yılının ilk çeyreğinde büyümenin %4'ün bir miktar altında olmasını beklediklerini söyledi. Sıkı para politikası ve makro ihtiyati tedbirlerin enflasyon ve kredi büyümesini yavaşlatmakta oldukça etkili olduğunu belirten Başçı, bankacılık sektörü ve kredi büyümesindeki gelişmelere bağlı olarak TL cinsi zorunlu karşılıklara faiz ödenebileceğini ifade etti. Başlangıç olarak zorunlu karşılıklara %2,5-3 oranında faiz ödenmesinin uygun olacağını söyleyen Başçı, 2014 yılı enflasyon tahminlerini ise "%5'in bir hayli üzerinde" olarak ifade etti. Başçı, %5'lik enflasyon hedefine büyük olasılıkla 2015 ortalarında yaklaşılacağını öngördü.

TÜİK tarafından yayımlanan enflasyon verilerine göre, Mart ayında aylık bazda TÜFE %1,13, Yİ-ÜFE %0,74 arttı. Bir önceki yılın aynı ayına göre ise, TÜFE %8,39 artarken, Yİ-ÜFE'deki artış %12,31 oldu. Dış ticaret verilerine göre ise, Şubat'ta yıllık bazda ihracat %6,2 artışla 13,2 milyar USD, ithalat ise %5,9 düşüşle 18,3 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Böylece Şubat'ta dış ticaret açığı yıllık bazda hızlı daralmaya devam ederek 5,1 milyar USD seviyesine indi. İhracatın ithalatı karşılama oranı ise bir önceki yılın aynı dönemine göre 8,2 puan artarak %72,1'e ulaştı. İç talepteki yavaşlamanın dış ticaret açığı üzerindeki daraltıcı etkisinin önümüzdeki aylarda da görüleceği tahmin ediliyor.

Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch, Türkiye'nin BBB- olan kredi notunu ve durağan olan not görünümünü teyit ederken Türkiye ekonomisi için büyüme

tahminlerini ise aşağı yönlü revize etti. Buna göre ekonomik büyüme tahminleri 2014 için %3,2'den %2,5'e, 2015 için %3,8'den %3,2'ye çekildi. Fitch, ekonomideki oynaklığa ve politik risklere dikkat çekerken, ülkede makroekonomik politika öngörülebilirliğinin görece düşük olduğunu belirtti. Önümüzdeki dönemde politik belirsizliğin artması durumunda not ayarlaması yapılabileceğini ifade eden Fitch, cari açık ve enflasyondaki düşüş ile tasarrufları artırmaya yönelik reformların ise not görünümünü olumlu yönde etkileyeceğini vurguladı. Geçen hafta Moody's de, TL'deki değer kaybının Türk şirketlerinin çoğunun kredi notunu olumsuz etkileyebileceği değerlendirmesinde bulundu. Faiz oranlarındaki yükselme ve döviz cinsi borçların geri ödemesinde yaşanan maliyet artışının, şirketlerin fonlama maliyetlerini artıracığına dikkat çekildi. Diğer taraftan, likidite rezervleri güçlü olan şirketlerin borçlarının uzun vadeli, gelirlerinin bir kısmının ise döviz cinsinden olmasının, piyasadaki olası dalgalanmanın olumsuz etkilerini sınırlandırdığı ifade edildi.

ABD'de Şubat ayı fabrika siparişleri, ticari hava araçları ve motorlu taşıt siparişlerindeki yükseliş paralelinde öngörülerden hızlı arttı. Mart'ta ISM imalat sanayi endeksi de, olumsuz hava koşullarının etkisinin azalması ve ihracat siparişlerindeki artış paralelinde önceki aya göre yükseldi. Ancak söz konusu yükseliş beklentilerin bir miktar altında kaldı. Mart'ta ISM hizmetler verisi de önceki aya göre beklentilerden daha yavaş artarken PMI hizmetler verisi ise sektörün faaliyetinde toparlanmaya işaret etti. Öte yandan, ADP özel sektör istihdamı Mart'ta 191 bin kişi ile beklentilerden yavaş arttı. Ancak, Şubat ayı verisinin 39 bin kişi yukarı yönlü revize edilmesi, Mart'ta da olası bir revizyona işaret etti. Cuma günü açıklanan istihdam verilerine göre ise Mart'ta tarım dışı istihdam 192 bin kişi ile beklentilerin altında kalırken önceki ay verisinde 22 bin kişilik yukarı yönlü revizyon yapıldı. İşsizlik oranı ise %6,7 ile beklentilerin hafif üzerinde gerçekleşti. Hafta başında konuşan Fed Başkanı Yellen, ABD ekonomisinin olağanüstü desteklere olan ihtiyacının sürdüğünü ifade etti. Enflasyon oranının %2'lik hedefin çok altında olduğunu vurgulayan Yellen, işgücü piyasasının da görünenden (%6,7'lik verinin işaret ettiği durumdan) daha olumsuz durumda olduğunu belirtti. Öte yandan Fed'in tahvil alımlarındaki azaltımlara

### HAFTALIK VERİLER (4 Nisan)

	28.Mar	4.Nis	Değişim (%)		28.Mar	4.Nis	Değişim (%)		
<b>BIST-100</b>	69.117	72.583	5,01	↑	<b>EUR/USD</b>	1,3752	1,3702	-0,36	↓
<b>Gösterge Tahvil Faizi</b>	%10,79	%10,60	-0,19 (1)	↓	<b>USD/TL</b>	2,1868	2,1094	-3,54	↓
<b>ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi</b>	%2,71	%2,73	0,01 (1)	↑	<b>EUR/TL</b>	3,0123	2,8952	-3,89	↓
<b>EMBI+ (baz puan)</b>	333	318	-15 (1)	↓	<b>ALTIN (USD/ons)</b>	1.294	1.302	0,67	↑
<b>EMBI+ Türkiye (baz puan)</b>	288	273	-15 (1)	↓	<b>PETROL (USD/varil)</b>	106,9	106,5	-0,42	↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

önümüzdeki dönemde de devam etmesi ve faiz oranlarının bir süre daha düşük düzeylerde tutulması bekleniyor.

Euro Alanı'nda GSYH 2013'ün son çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %0,5 büyüdü. Bölgede işsizlik oranı Şubat'ta %11,9 seviyesinde değişmeden kalırken, Markit PMI imalat verisi ise Mart'ta öngörülere paralel açıklandı. Mart'ta tüketici enflasyonu, öncü verilere göre yıllık bazda %0,5 ile Kasım 2009'dan bu yana en düşük seviyesine gerileyerek deflasyon endişelerini beraberinde getirdi. Aynı dönemde üretici fiyatları da %1,7 ile tahminlerden daha hızlı geriledi. Perşembe günü yapılan para politikası toplantısında Avrupa Merkez Bankası (ECB) %0,25 olan faiz oranını değiştirmede. Başkan Draghi, toplantı sonrası yaptığı açıklamada ekonomideki ılımlı toparlanmanın sürdüğünü ve gevşek para politikası uygulamalarına devam edeceklerini bildirdi. Enflasyonun uzun bir süre daha düşük seyretmeye devam etmesini beklediklerini ifade eden Draghi, buna paralel olarak faizlerin de düşük seviyede tutulacağını belirtti. Toplantı süresince daha düşük faiz oranlarını görüştüklerini anlatan Draghi, ekonomik görünüme ilişkin risklerin aşağı yönlü olduğunun da altını çizdi.

Japonya'da satış vergisinin %5'ten %8'e yükseltilmesi, ekonomik aktivite üzerindeki olası olumsuz etkileri sebebiyle tartışılmaya başlandı. Japon hükümeti uygulamanın olumsuz etkilerine karşı ön yüklemeli bir bütçe harcaması planladıklarını söylerken, Japonya Merkez Bankası (Boj) da ihtiyaç duyulması halinde genişlemeci para politikasının etkisinin artırabileceğini vurguladı. Çin'de Mart ayı hizmetler PMI verisi aylık bazda 0,5 puan gerileyerek

54,5 seviyesinde gerçekleşti. Aynı dönemde HSBC PMI verileri de imalat sanayinde 48, hizmetler sektöründe 51,9 olarak açıklandı. Çin'de ekonomik aktivitenin görece gücünü koruduğu anlaşılırken, hükümet demiryolu ve konut harcamalarının artırılması ve küçük firmalara vergi avantajı sağlanması gibi uygulamaları içeren bir teşvik paketi üzerinde çalıştıklarını açıkladı.

Rusya ve Kırım arasındaki görüşmeler ABD Dışişleri Bakanının katılımıyla geçen hafta da devam etti. Tarafların, uzlaşabilecekleri bir çözüm arayışında olması piyasalardaki gerilimi azalttı.

Bu hafta yurtiçinde sanayi üretimi ve cari açık verileri; yurtdışında ise Japonya Merkez Bankası (Boj) faiz kararı, Çin'de dış ticaret ve enflasyon verileri ile ABD'de enflasyon ve güven endeksi verileri yakından takip edilecek.

## Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
<b>7 Nisan</b>	Almanya Sanayi Üretimi Verisi	Şubat	aylık %0,4*
<b>8 Nisan</b>	TÜİK Sanayi Üretim Endeksi	Şubat	
	Japonya Merkez Bankası (Boj) Toplantısı ve Faiz Kararı		
	15.07.2015 İtfa Tarihli Kuponsuz Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		
<b>9 Nisan</b>	Fed Açık Piyasa Komitesi Toplantı Tutanaqları		
	Hazine İç Borç Ödemesi (4.160 milyon TL)		
<b>11 Nisan</b>	TCMB Ödemeler Dengesi İstatistikleri	Şubat	
	Çin Üretici Fiyat Enflasyonu	Mart	yıllık %-2
	Çin Tüketici Fiyat Enflasyonu	Mart	yıllık %2,5
	Almanya Tüketici Fiyat Enflasyonu	Mart	yıllık %0,9
	ABD Üretici Fiyat Enflasyonu	Mart	yıllık %1
	ABD Reuters/University of Michigan Tüketici Güven Endeksi (Öncü)	Nisan	81,0

\* Gerçekleşme

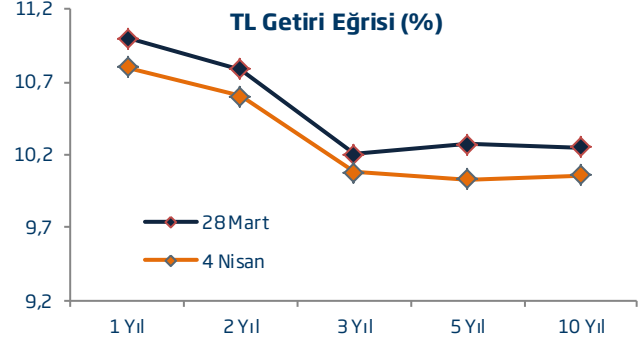
## Hisse Senedi Piyasaları

## BIST ENDEKSLERİ

	28.Mar	4.Nis	Değişim (%)
<b>BIST-100</b>	69.117	72.583	5,01
<b>BIST-30</b>	85.004	89.206	4,94
<b>BIST- Sınai</b>	61.369	63.759	3,90
<b>BIST- Hizmetler</b>	52.268	54.538	4,34
<b>BIST- Mali</b>	93.213	98.465	5,63

Bir önceki hafta sonu gerçekleştirilen yerel seçimler sonrasında açıklanan sonuçların AKP'nin genel seçimlerde de tek parti iktidarını devam ettireceği yönünde yorumlanması Borsa İstanbul'un geçen haftaya primli başlamasına neden oldu. Politik belirsizliğin azalması yabancı yatırımcının TL varlıklara yönelmesine neden olurken, bunun hisse senedi piyasası üzerindeki olumlu etkisi hafta boyunca devam etti. Hafta ortasında 71.500 seviyesini test eden ancak kâr satışları ile gerileyen Borsa İstanbul, Perşembe günü Merkez Bankası'nın bankaların TL zorunlu karşılıkları için %2,5-3 oranlarında faiz ödeyebileceğini açıklamasının ardından bankacılık hisseleri öncülüğünde yeniden yönünü yukarıya çevirdi. Cuma günü ABD'de beklentilerin altında açıklanan tarım dışı istihdam verisinin etkisiyle yükselişini sürdüren Borsa İstanbul, Aralık ayı ortasından bu yana en yüksek değerine ulaştı. BIST-100 endeksi, haftayı %5,0 yükselişle 72.583 seviyesinden kapattı.

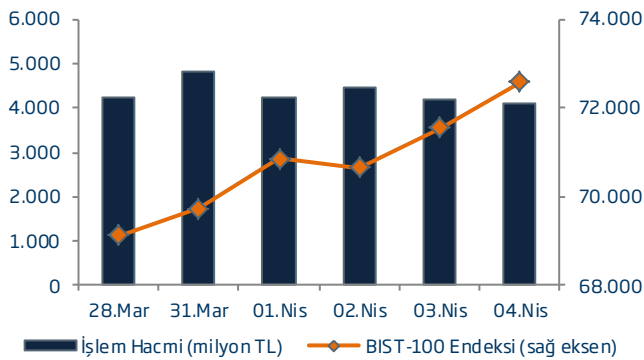
## Tahvil-Bono Piyasaları



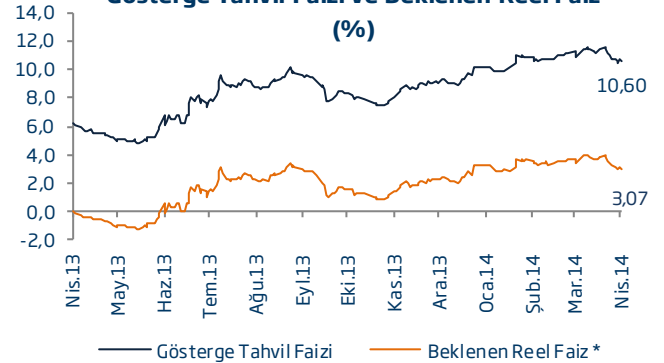
Yerel seçimler sonrasında yurtiçinde politik risk algısında gerileme yaşanırken, geçtiğimiz hafta yabancı yatırımcıların TL varlıklara olan talebinin arttığı gözlemlendi. Bu durumun etkileri Perşembe gününe kadar devam ederken, tahvil ve bono piyasasında faizlerin gerilediği görüldü. Ancak, Perşembe günü enflasyon oranının beklentilerin üzerinde açıklanması, başta kısa ve orta vadeli olmak üzere faiz oranlarında yükselişe neden oldu. Cuma günü ise ABD'de beklentilerin altında açıklanan tarım dışı istihdam verisinin etkisiyle faizlerin bir miktar gevşediği görüldü.

24 Şubat 2016 itfa tarihli gösterge tahvilin faizi bir önceki haftaya göre 19 baz puan gerileyerek Cuma gününü %10,60'tan kapattı.

## Borsa İstanbul - BIST



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



## Döviz Piyasaları

## DÖVİZ KURLARI

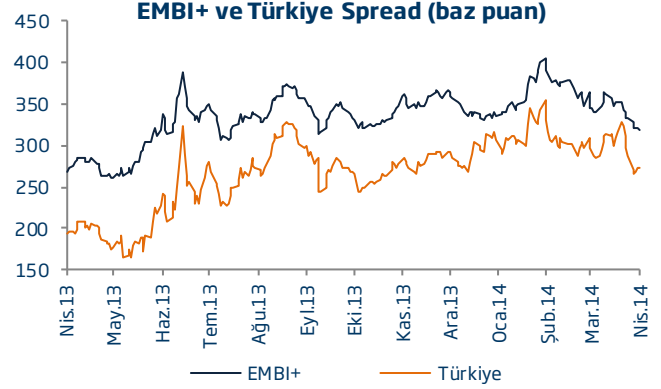
	28.Mar	4.Nis	Değişim (%)
<b>Dolar</b>	2,1868	2,1094	-3,54
<b>Euro</b>	3,0123	2,8952	-3,89
<b>Sepet (*)</b>	2,5996	2,5023	-3,74
<b>EUR/USD Paritesi</b>	1,3752	1,3702	-0,36
<b>USD/JPY Paritesi</b>	102,79	103,28	0,48

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

Geçtiğimiz haftanın ilk iki gününde Euro, Dolar karşısında değer kazandı. Fed Başkanı Yellen'in gevşek para politikasına dair yorumları, bu gelişmede rol oynadı. Haftanın ikinci yarısında ise, ECB'nin parasal gevşemeye dair verdiği güçlü mesajlar Euro'nun Dolar karşısında değer kaybetmesine neden oldu. Cuma günü ABD'de açıklanan tarım dışı istihdam verileri, yatırımcılar tarafından ekonomideki toparlanma eğiliminin yavaşlamakla birlikte sürdüğü yönünde yorumlanırken EUR/USD paritesi yaklaşık son bir ayın en düşük seviyesine indi.

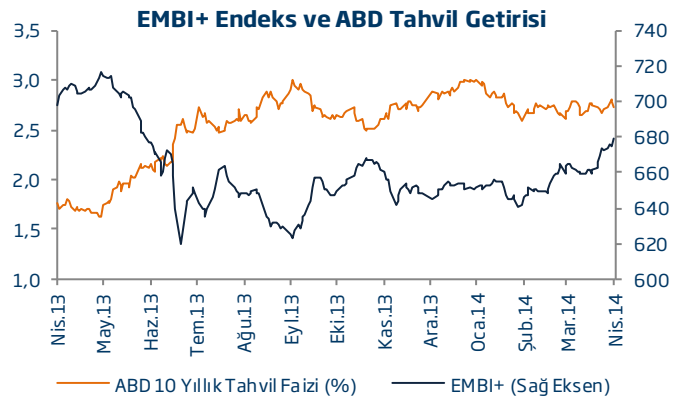
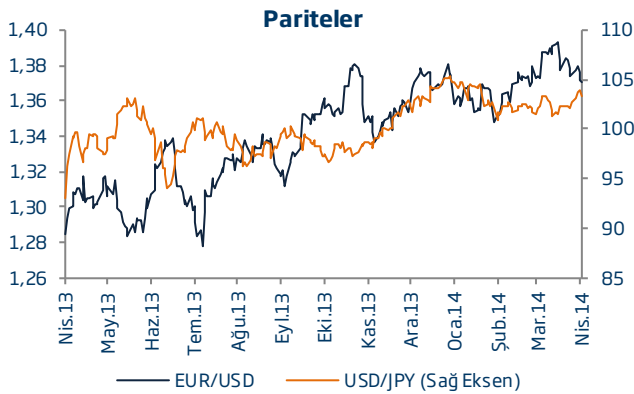
Yurt içinde yerel seçimlerin ardından siyasi belirsizliğin azalması ve bu paralelde sermaye girişinin artmasıyla TL'nin geçtiğimiz hafta boyunca değer kazandığı izlendi. Başbakan Erdoğan'ın, TCMB'nin faizleri düşürmesi gerektiği yönündeki açıklamasının ardından döviz kurunda bir miktar artış yaşanırken, beklentilerin altında açıklanan ABD tarım dışı istihdam verisi piyasaları destekledi. Türk Lirası, döviz sepeti karşısında haftalık bazda %3,7 oranında değer kazandı.

## Eurotahvil Piyasaları



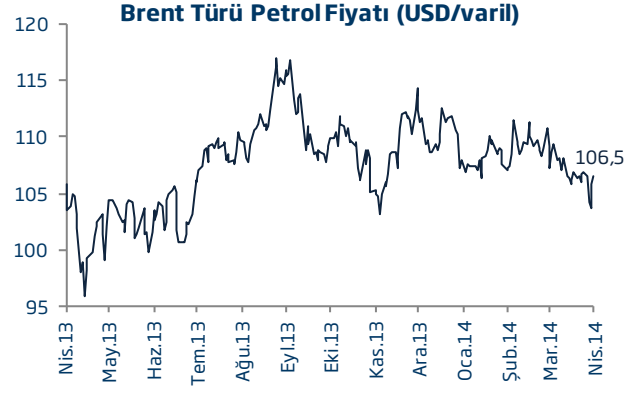
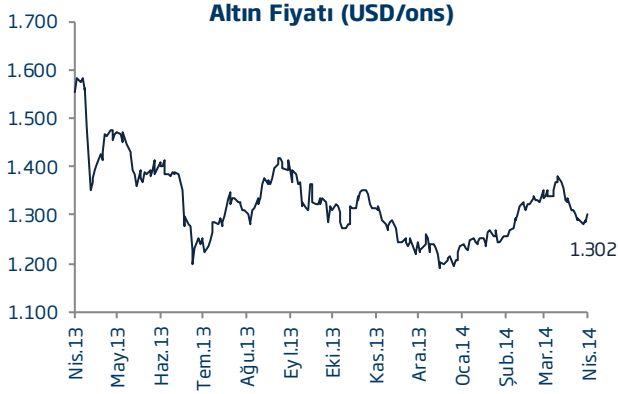
Gelişmekte olan ülke eurotahvilleri piyasasında geçtiğimiz haftanın ilk yarısında alıcılı bir seyir izlendi. Yerel seçimlerin ardından Türk varlıklarında da alımların hızlandığı gözlemlendi. Perşembe günü risk primleri bir miktar artış kaydederken Cuma günü ABD'deki gevşek para politikası görünümünün piyasaları desteklediği izlendi. ABD 10 yıllık Hazine tahvillerinin getirileri, Perşembe günü haftalık işsizlik maaşı başvurularının beklentilerin üzerinde artmasının etkisiyle yatay seyredirken, Cuma günü Mart ayı tarım dışı istihdam verisinin beklentilerin bir miktar altında açıklanmasına ve Fed'in erken faiz artıracığına ilişkin endişelerin azalmasına bağlı olarak geriledi.

Haftalık bazda gelişmekte olan ülkelerin ve Türkiye eurotahvillerinin risk primleri 15'er baz puan düşerek sırasıyla 318'e ve 273'e geriledi.



Kaynak: Reuters, JP Morgan

## Emtia Piyasaları



Mart ayının ortasına kadar yükselen altın fiyatları, bu tarihten itibaren yönünü aşağı çevirmişti. Fed'in tahvil alım miktarını azaltmaya devam etmesinin etkisiyle düşüşe geçen altın fiyatları, bu seyrine geçtiğimiz hafta başında da devam etti. ABD ve Rusya'nın Kırım konusunda masaya oturmasının siyasi risk algısını aşağı çekmesiyle birlikte güvenli yatırım araçlarında yaşanan satış, altındaki bu düşüşü destekledi. Ancak, hafta ortasından itibaren, Fed'in ekonominin desteğe ihtiyaç duyduğu yönündeki değerlendirmesi ile Çin'in fiziki altın talebinin yıl içerisinde hız kazanabileceği yönündeki yorumlar, altına alım getirirken fiyatlardaki düşüşü telafi etti. Haftalık bazda %0,7 yükselen altın fiyatları Cuma gününü USD/ons 1.302,12 seviyesinden kapattı.

Geçen hafta başında ABD'de ham petrol stoklarının artacağı beklentisi Batı Teksas (WTI) petrolünün fiyatını aşağı çekti. Buna karşın, stokların beklentilerin tersine düştüğünün açıklanmasının ardından fiyatların arttığı izlendi. Brent türü petrol ise, Çin'den gelen verilerin talebe ilişkin yarattığı kaygılar eşliğinde haftaya düşüşle başladı. Ancak Fed'den yapılan ekonominin bir süre daha teşviğe ihtiyacı olduğu yönündeki değerlendirmenin ardından değer kayıplarının sınırlandırıldığı izlendi. Haftayı %0,4 düşüş ile kapatan Brent türü petrolün spot fiyatı USD/varil 106,47 seviyesine geldi.

## 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.