



Haftaya Bakış



Çin kaynaklı endişeler nedeniyle son haftalarda yükseliş eğiliminde olan küresel risk algısı geçtiğimiz hafta gerileme eğilimindeydi. Küresel piyasalardaki risk algılamasını yansıtan VIX endeksi 23,20 seviyesine gerileyerek son 3 haftanın en düşük seviyesinde gerçekleşti. Yatırımcıların yüksek getirili araçlara yönelmesi dünya borsalarında yükselişi beraberinde getirirken, özellikle gelişmiş ülke tahvillerine yönelik ilginin azalması nedeniyle faizlerin artış eğiliminde olduğu görüldü.

Geçtiğimiz hafta, Çin Merkez Bankası tarafından yapılan açıklamaya göre yuanın dolar karşısında istikrarlı bir görünüm sergilemeye başladığı ifade edilirken, finansal piyasalardaki düzeltme hareketinin sonuna yaklaşıldığı belirtildi. Ayrıca, iktisadi faaliyetin önemli ölçüde yavaşladığı ülkede politika yapıcılar tarafından yapılan değerlendirmeler piyasalar tarafından yakından takip edildi. Çin Maliye Bakanı'nın ülkede %7'lik bir büyümenin mevcut konjonktürde yeni normal olduğunu ve bu eğilimin önümüzdeki dönemde de korunacağını vurgulaması dikkat çekti. Bu gelişmeye ek olarak, Çin İstatistik Enstitüsü 2014 yılı için %7,4 oranında açıkladığı büyüme oranını %7,3'e revize etti.

Bu hafta gerçekleştirilecek Fed toplantısı öncesinde piyasalar ABD ekonomisinde açıklanan verilere odaklanmıştı. Önceki hafta açıklanan verilere göre işsizlik oranının %5,1 ile son 7,5 yılın en düşük seviyesine gerilediği ABD'de, ekonomik aktivitedeki toparlanma ile birlikte istihdam olanaklarının da iyileştiği görülüyor. ABD Çalışma Bakanlığı tarafından açıklanan verilere göre doldurulmayı bekleyen iş pozisyonu sayısı Temmuz ayında bir önceki aya göre 430 bin adet artarak 5,75 milyona ulaştı. Tarihi yüksek seviyede gerçekleşen söz konusu veri ABD'de işverenlerin iktisadi faaliyete yönelik iyimserliğinin arttığına işaret etti. Bununla birlikte geçtiğimiz hafta, Fed'in faizleri artırması için doğru zamanı beklemesi gerektiği yönündeki görüşlerin ağırlık kazandığı görüldü. Bu yöndeki değerlendirmeleriyle ön plana çıkan Dünya Bankası, Fed'in mevcut durumda faiz artırması halinde gelişmekte olan piyasalarda geniş bir krizi tetikleyebileceğini ifade ederken, IMF de ABD'de enflasyon ve istihdam cephesinde verilerden emin olunmadan adım atılmaması gerektiğini dile getirdi. Bu çerçevede, yatırımcıların Perşembe günü sona erecek toplantıda Fed'in faiz artırımına gideceği beklentisinin zayıflaması, geçtiğimiz hafta ABD dolarının diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybetmesinde etkili oldu.

Son dönemde Euro Alanı'nda açıklanan verilerin karışık bir görünüm sergilemesi yatırımcıların ihtiyatlı bir tavır

sergilemesine neden oluyor. Bölgenin en büyük ekonomisi olan Almanya'da sanayi üretiminin yılın ikinci yarısına zayıf bir başlangıç yapmasının yanı sıra küresel piyasalarda artan belirsizliklerin tüketici güveninde bozulmaya neden olması geçtiğimiz hafta gündemin üst sıralarında yer aldı. Öte yandan, Euro Alanı'nda ikinci çeyrek büyümesi çeyreklik bazda %0,3'ten %0,4'e revize edildi. Bu gelişmede çevre ülkelerin büyüme performansı etkili oldu.

Politik belirsizliklerin artması nedeniyle sermaye çıkışlarının hızlandığı ve ekonominin resesyona girdiği Brezilya'da mali disipline yönelik endişelerin de artması, ülkenin kredi notunun düşürülmesine neden oldu. Uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Standard&Poor's (S&P), Brezilya'nın kredi notunu bir basamak indirerek "BB+"ya düşürdü. Böylece, Brezilya'nın kredi notu 7 yıllık bir aradan bu yana ilk kez yatırım yapılabilir seviyenin altına geriledi. S&P ayrıca, kamu maliyesi göstergelerindeki zayıflamanın devam etmesi halinde ülkenin kredi notunun bir kez daha düşürülebileceğini ifade etti.

Geçtiğimiz hafta, küresel piyasalarda gözlenen ihtiyatlı iyimserliğe karşılık yurt içi piyasalarda zayıf görünüm devam etti. Artan belirsizlikler nedeniyle TL'deki değer kaybı sürerken TCMB tarafından hesaplanan TÜFE bazlı reel efektif döviz kuru endeksi Ağustos ayında 95,1 seviyesinde gerçekleşerek Nisan 2003'ten bu yana en düşük düzeye geriledi.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Türkiye ekonomisi, 2015 yılının ikinci çeyreğinde bir önceki yılın aynı dönemine göre %3,8 ile beklentilerin üzerinde bir büyüme kaydetti. Piyasa beklentisi Türkiye'nin bu dönemde %3,5 civarında büyüdüğü yönündeydi. TÜİK ayrıca, daha önce %2,3 olarak açıkladığı ilk çeyrek büyüme oranını %2,5'e revize etti. Böylece, 2015'in ilk yarısında büyüme oranı yıllık bazda %3,1 düzeyinde gerçekleşti. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre GSYH bir önceki çeyreğe göre %1,3 oranında genişleyerek iktisadi faaliyetin hız kazandığına işaret etti. Öte yandan, Haziran 2015 itibarıyla yıllık GSYH verilerine göre kişi başına düşen milli gelirin TL'deki değer kaybının da etkisiyle azalarak 10.000 USD sınırına yaklaşması dikkat çekti. 2014 genelinde baskı altında kalan iç tüketim harcamalarının 2015'in ilk yarısında hız kazandığı görülürken, 2. çeyrekte özel yatırım harcamalarının belirgin bir şekilde artış kaydetmesi büyümenin beklentiler üzerinde gerçekleşmesinde etkili oldu. Net ihracat kalemi ise, büyümeyi daraltıcı yönde etkisini bu dönemde de sürdürdü ([Ekonomik Büyüme raporumuz](#)).

HAFTALIK VERİLER (11 Eylül)

	4.Eyl	11.Eyl	Değişim (%)		4.Eyl	11.Eyl	Değişim (%)	
BIST-100	72.950	71.351	-2,19	↓	EUR/USD	1,1146	1,1339	1,73 ↑
Gösterge Tahvil Faizi	%11,18	%11,29	0,11 (1)	↑	USD/TL	3,0064	3,0455	1,30 ↑
ABD 10 Yıllık Tahvil Faizi	%2,13	%2,18	0,05 (1)	↑	EUR/TL	3,3526	3,4530	2,99 ↑
EMBI+ (baz puan)	425	417	-8 (1)	↓	ALTIN (USD/ons)	1.123	1.108	-1,35 ↓
EMBI+ Türkiye (baz puan)	318	330	12 (1)	↑	PETROL (USD/varil)	48,3	47,1	-2,63 ↓

(1) Haftalık fark alınmıştır.

Öte yandan, Temmuz ayında sanayi üretimi endeksi mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış verilere göre bir önceki aya göre %1,5 gerileyerek 3. çeyreğe zayıf bir başlangıç yaptı. Takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi ise yıllık bazda beklentilerin oldukça altında kalarak %0,3 artış kaydetti. Söz konusu veri yılın üçüncü çeyreğinde ekonomik büyümenin beklentilerimiz paralelinde yavaşlayacağına işaret ediyor.

Temmuz ayında cari açık yıllık bazda %32,2 oranında genişleyerek 3,2 milyar USD seviyesinde gerçekleşti. Piyasa beklentisi bu dönemde cari açığın 3,5 milyar USD olacağı yönündeydi. Böylece, 12 aylık kümülatif cari açık Temmuz ayı itibarıyla 45 milyar USD düzeyine ulaşarak bir önceki aya göre sınırlı düzeyde yükseliş kaydetti. Net enerji ticareti hariç tutulduğunda ise, 12 aylık kümülatif cari açığındaki artışın Temmuz ayında ivme kazandığı görüldü. Temmuz'da dış ticaret açığında kaydedilen hızlı artışın cari dengeyi olumsuz etkilediği görüldü. Cari açığın finansman kısmında, gelişmekte olan ekonomilere yönelik sermaye akımlarındaki zayıf seyre ek olarak yurt içinde etkili olan siyasi belirsizlikler portföy yatırımlarını olumsuz etkiledi. Nitekim bu kalemdaki net sermaye çıkışı Temmuz'da 3,3 milyar USD olarak kaydedildi. Yurt dışında yerleşik kişiler hisse senedi piyasasında 0,5 milyar USD, devlet iç borçlanma senetleri piyasasında ise 1,1 milyar

USD tutarında net satış gerçekleştirdi ([Ödemeler Dengesi raporumuz](#)).

Perşembe günü düzenlenecek Fed toplantısı küresel piyasaların gündeminde ilk sırada bulunuyor. Yurt içinde ise uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in bu Cuma günü Türkiye ekonomisine yönelik yapacağı değerlendirmeler piyasalarda yakından takip edilecek. Geçtiğimiz hafta, Türkiye'nin mali göstergelerinin gücünü koruduğunu dile getiren Fitch, bu durumun yatırım yapılabilir seviyedeki kredi notunu desteklediğini belirtti. Gelişmekte olan ülkeler arasında Türkiye'nin ABD'de faizlerin artırılmasına en duyarlı ülkelerden biri olduğuna dikkat çeken Fitch, önümüzdeki dönemde sermaye akımlarının tersine dönmesiyle birlikte Türkiye'nin küresel borçlanma piyasalarına erişiminin aniden ve uzun süreli kesilmesi gibi bir durumla karşılaşmasının beklenmediğini ifade etti.

Haftalık Veri Gündemi

		Dönemi	Piyasa Beklentisi
14 Eylül	Euro Alanı Sanayi Üretimi	Temmuz	aylık %0,6 (G)
	Japonya Sanayi Üretimi	Temmuz	aylık -%0,8 (G)
15 Eylül	TÜİK İşsizlik Oranı	Haziran	-
	Maliye Bakanlığı Merkezi Yönetim Bütçe Dengesi	Temmuz-Ağustos	-
	8.7.2020 İtfa Tarihli Sabit Kuponlu Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		-
	20.4.2022 İtfa Tarihli Değişken Faizli Devlet Tahvilinin Yeniden İhracı		-
	ABD Perakende Satışlar	Ağustos	aylık %0,3
	ABD Sanayi Üretimi	Ağustos	aylık -%0,2
	ABD Kapasite Kullanım Oranı	Ağustos	%77,8
	Euro Alanı ZEW Ekonomik Duyarlılık Endeksi	Eylül	-
	Almanya ZEW Ekonomik Duyarlılık Endeksi	Eylül	20
	İngiltere TÜFE	Ağustos	aylık %0,2
16 Eylül	Japonya Merkez Bankası (BoJ) Toplantısı ve Faiz Kararı	-	-
	Hazine İç Borç Ödemesi (1,3 milyar TL)	-	-
	ABD TÜFE	Ağustos	aylık %0,0
17 Eylül	Euro Alanı TÜFE	Ağustos	aylık %0,0
	ABD Yeni Konut Başlangıçları	Ağustos	1,17 milyon adet
	ABD Philadelphia Fed İmalat Endeksi	Ağustos	6,3
18 Eylül	ABD Merkez Bankası (Fed) Toplantısı ve Faiz Kararı	-	-
	TCMB Beklenti Anketi	Eylül	-

(G) Gerçekleşme

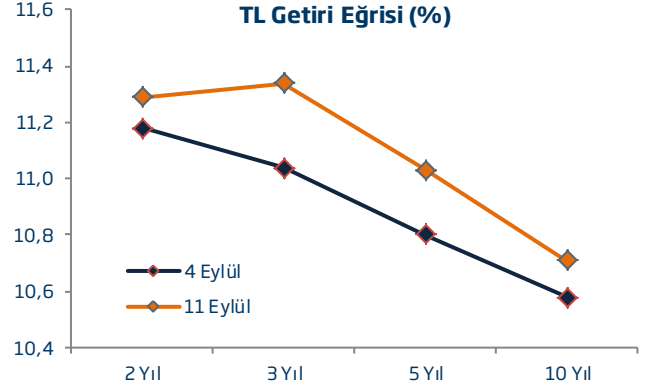
Hisse Senedi Piyasaları

BIST ENDEKSLERİ

	4.Eyl	11.Eyl	Değişim (%)
BIST-100	72.950	71.351	-2,19
BIST-30	89.547	87.687	-2,08
BIST-Sınai	74.142	72.838	-1,76
BIST-Hizmetler	54.856	53.861	-1,81
BIST-Mali	93.470	91.300	-2,32

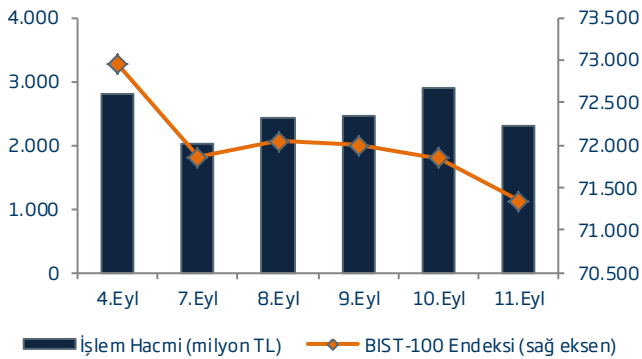
Geçtiğimiz hafta, küresel piyasalarda risk algısının iyileşmesiyle dünya borsaları yükseliş kaydetti. Yurt içi piyasalar ise, yurt dışındaki olumlu görünüme karşılık zayıf bir performans sergiledi. Önceki haftalarda yıl içerisinde ulaştığı tepe noktasına göre %20'den fazla gerileyerek "ayı piyasası"na giren BIST-100 endeksi aşağı yönlü eğilimini geçen hafta da sürdürdü. Fed'in faiz artırımını ötelemesi gerektiği yönündeki değerlendirmelerin gündemde ön plana çıktığı haftanın ilk yarısında düşük seviyelerden gelen alımların da desteğiyle yükseliş kaydeden BIST-100 endeksi izleyen günlerde siyasi istikrara ilişkin endişelerin piyasaların odağına yerleşmesi nedeniyle kazançlarını geri verdi. Böylece, haftalık bazda %2,19 oranında azalış kaydeden BIST-100 endeksi 71.351 puana gerileyerek son 17 ayın en düşük seviyesine yaklaştı.

Tahvil-Bono Piyasaları

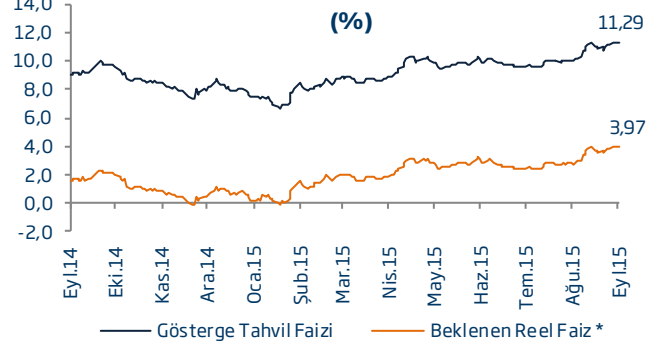


Yurt içi piyasalara yönelik risk algısının bozulmaya devam ettiği geçtiğimiz hafta TL varlıklara yönelik talebin zayıfladığı gözlenirken, tahvil-bono piyasasında satış baskısının güçlenmesiyle yurt içinde faizler tüm vadelerde hızlı bir şekilde yükseldi. İki yıllık gösterge tahvilin bileşik faizi 11 baz puan yükselerek haftayı %11,29'dan tamamladı.

Borsa İstanbul - BIST



Gösterge Tahvil Faizi ve Beklenen Reel Faiz (%)



Döviz Piyasaları

DÖVİZ KURLARI

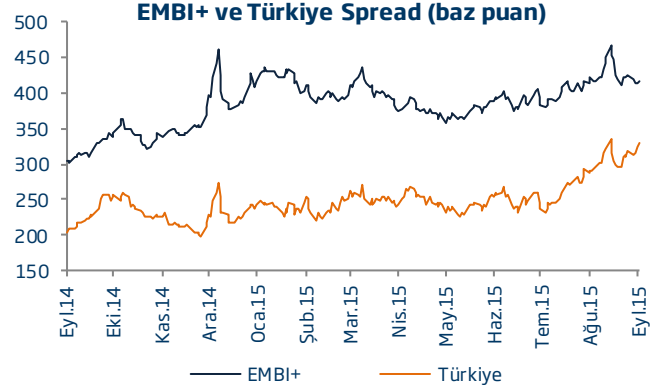
	4.Eyl	11.Eyl	Değişim (%)
Dolar	3,0064	3,0455	1,30
Euro	3,3526	3,4530	2,99
Sepet (*)	3,1795	3,2493	2,19
EUR/USD Paritesi	1,1146	1,1339	1,73
USD/JPY Paritesi	118,99	120,55	1,31

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

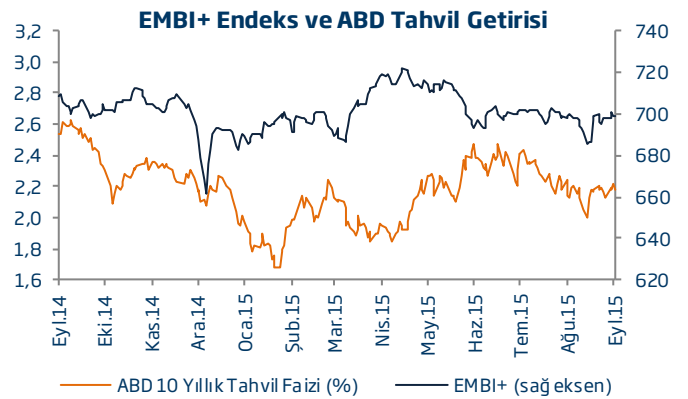
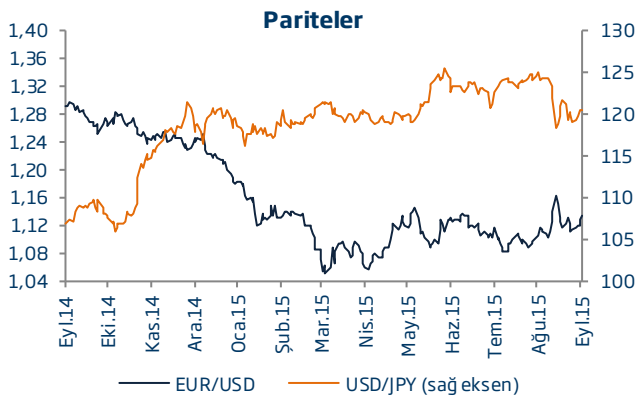
Fed'in bu hafta gerçekleştireceği toplantısında faiz artırımını ötelemesi gerektiği yönündeki görüşlerin ön plana çıkması geçtiğimiz hafta ABD dolarının diğer gelişmiş ülke para birimleri karşısında değer kaybetmesine neden oldu. Hafta genelinde dolar euro karşısında düzenli olarak değer kaybetti. Böylece EUR/USD paritesi haftalık bazda %1,7 yükselerek 1,1339 düzeyine ulaşırken, USD/JPY paritesi haftayı 120,55 düzeyinden tamamladı.

Küresel piyasalardaki olumlu havanın etkilerini baskılayan yurt içi gelişmeler geçtiğimiz hafta TL'nin zayıf bir seyir izlemesine neden oldu. Türkiye'nin artan risk primiyle birlikte TL'nin yabancı para birimleri karşısında değer kaybetmeye devam ettiği görüldü. Haftalık bazda %1,3 oranında yükselerek 3,0455'e ulaşan USD/TL kuru yükselişini ard arda 8. haftaya taşıırken, EUR/TL kuru da geçtiğimiz haftayı %3 oranında artış kaydederek 3,4530 düzeyinden tamamladı.

Eurotahvil Piyasaları

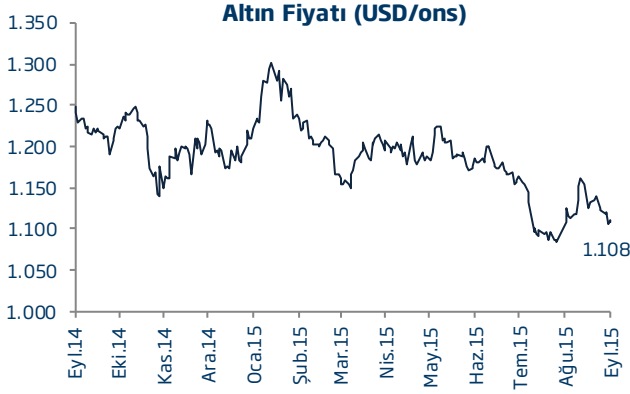


Fed'in bu hafta gerçekleştireceği toplantısında faiz artırımını kararını ötelemesi gerektiği yönündeki görüşlerin ağırlık kazanmasıyla birlikte yatırımcıların artan risk iştahı ABD menkul kıymetlerine olan talebin zayıflamasına ve ABD 10 yıllık gösterge tahvili faizinin yükselmesine neden oldu. Bu dönemde, gelişmekte olan ülke tahvil getirilerinin genel olarak yatay bir seyir izlediği görülürken ABD'de faizlerin yükselmesi EMBI+ endeksinin gerilemesine neden oldu. Gelişmekte olan ülkelerin eurotahvillerinin risk primi haftalık bazda 8 baz puan gerileyerek 417 puan düzeyinde gerçekleşirken, aynı dönemde yurt içinde siyasi belirsizliğin sürmesiyle Türk eurotahvillerinin risk primleri haftalık bazda 12 baz puan artış kaydederek 330 puan düzeyine ulaştı.

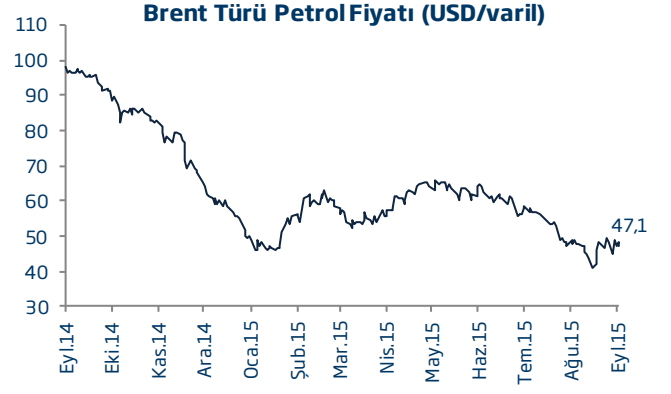


Kaynak: Reuters

Emtia Piyasaları



Geçtiğimiz haftanın ilk yarısında yatay bir seyir izleyen altın fiyatları izleyen günlerde piyasalarda artan risk iştahı ile birlikte yatırımcıların yüksek getirili araçlara yönelmesi sonucunda geriledi. Altın fiyatları geçtiğimiz haftayı %1,3 gerileyerek 1.108 USD/ons düzeyinden kapattı.



Piyasalarda arz fazlalığı olduğu yönündeki görüşler nedeniyle önceki haftalarda düşüş eğiliminde olan petrol fiyatları geçtiğimiz haftayı da düşüşle tamamladı. ABD'de açıklanan güçlü istihdam verisinin ardından haftaya keskin bir düşüşle başlayan Brent türü ham petrolün varil fiyatı izleyen günlerde kayıplarının büyük bir kısmını telafi etti. Bu gelişmede, Fed'in gevşek para politikası uygulamalarına bir müddet daha devam etmesi gerektiği yönündeki görüşlerin ağırlık kazanması paralelinde küresel büyümeye yönelik aşağı yönlü risklerin hafiflemesi ve bu çerçevede enerji talebinin kesintiye uğramayacağı yönündeki görüşlerin gündeme gelmesi etkili oldu. Böylece, Brent türü ham petrolün varil fiyatı %2,6 gerileyerek haftayı 47,1 USD düzeyinden kapattı.

Türkiye İş Bankası A.Ş. - İktisadi Araştırmalar Bölümü

İzlem Erdem - Bölüm Müdürü

izlem.erdem@isbank.com.tr

Alper Gürler - Birim Müdürü

alper.gurler@isbank.com.tr

H. Erhan Gül - Müdür Yrd.

erhan.gul@isbank.com.tr

Dilek Sarsın Kaya - Uzman

dilek.kaya@isbank.com.tr

Aslı Şat Sezgin - Uzman

asli.sat@isbank.com.tr

Bora Çevik - Uzman

bora.cevik@isbank.com.tr

Ahmet Aşarkaya - Uzman Yrd.

ahmet.asarkaya@isbank.com.tr

Tüm yayınlarımıza <http://ekonomi.isbank.com.tr> adresinden erişebilirsiniz.

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.