



## Haftaya Bakış

### Dışarıda BoJ, içeride TCMB... ABD’de siyasi manevralar ve senaryolar hiç bitmiyor...

**Cumhuriyetçilerden yeni hamle... Piyasalar memnun ancak ardı arkası kesilmeyen ertelemeler/geçici çözümler “mali tansiyonun” düşmesini engelliyor...** Geçen Cuma NY borsalarının kapanışına doğru Cumhuriyetçilerden Borç Tavanına ilişkin yeni bir adım geldi. Kongre’den yapılan açıklamaya göre *Cumhuriyetçiler 15 Şubat’ta tavan sınırına çarpacak olan “Hazine’nin borçlanma limitini üç ay genişleterek 15 Nisan’a uzatmayı planlıyor”*. Evet, borç tavanının geçici yükseltilmesi zaman kazandıracak için piyasalar açısından olumlu fakat derecelendirme kurumları hoşnut olmayabilir; çünkü Geithner’in deyimiyle “maça sürekli yeni uzatmalar” ekleniyor. Özellikle 27 Mart çok kritik; zira son dört yıldır geçici bütçe ile yönetilen ABD’nin “kati bütçeyi” bağlaması için son tarih, uzatma yok, ve bütçe üzerinde uzlaşamazsa “kamu hizmetleri duracak”. Özetle, 1Ç sonunda mali tansiyonun zirve yapacağını söylemek pek de yanıltıcı olmaz.

**ABD’de siyasetçiler ateşle oynuyor...** Dikkat edilirse, eğer borç tavanı 15 Nisan’a uzatılırsa mali sorunların tümü Mart sonunda Demokratların kucağına bırakılmış olacak. Pek tabii ki partiler arası mali sorunlar aşılsa derecelendirme kurumlarından tatlandırıcı gelebilir ancak o noktanın çok uzağındayız; dolayısıyla bu yıl bitmeden belki de 2Ç’de bir not indirimi ihtimali var. Kısa süreli uzlaşmalarda dahi not indirim ihtimali üçte-ikiye yükselebilir. Ancak önümüzdeki üç – dört haftalık süreçte piyasaların bu riski dikkate almaya niyeti yok. Mali tarafta kritik tarihler ertelendikçe yatırımcılar da bol likiditeyle 1Ç’yi karlı kapatmanın peşinde.

**QE3’de makro performans ön planda... Yakın vadede açıklanacak verilerin son vergi artırımdan dolayı zayıflaması muhtemel; bu durum büyüme ve dolar için kötü, ancak QE3 için destekleyici...** ABD’den gelen son veriler güçlü ancak elimizde henüz doğru dürüst 2013 verisi yok, dolayısıyla 1Ç sonuna kadar devam edecek gibi görünen mali sorunların rakamlara yansımaları henüz görmedik. Asıl önemlisi 1 Ocak itibarıyla devreye giren vergi artışları Ocak sonuna doğru harcanabilir gelire yansımaya başlayacak ve bunun izlerini de muhtemelen takip eden gün ve haftalarda açıklanacak rakamlardan alıyor olacağız. Zayıf veriler QE3’ü besleyecek. Özellikle geçen hafta Fed’den Rosengren’in tüketimde endişe dolu bir resim çizdiğini hatırlatalım.

**Gözler Japonya’da...** Bugün start alan iki günlük Japonya MB (BoJ) toplantısından çıkacak kararlar çok önemli. Faiz ve varlık alım programına ilişkin açıklamalar yarın sabah TSİ 07:00 sularında gelecek. *Enflasyon hedefinin %2’ye yükseltilmesi konusunda hükümet ve BoJ arasında varılan mutabakatın ardından varlık alım programı pek tabii ki genişletilecek. Ancak beklentiler öylesine yükseldi ki BoJ’un pozitif sürpriz yapması bir kenara beklentileri karşılaması bile çok kolay olmayacak. Kaldı ki Kasım’dan bu yanda USDJPY’de yaşanan %15’i aşan yükselişte enflasyonu hızlandırıcı muhtemel adımlar da fiyatlara büyük oranda dahil*. Dolayısıyla, toplantı sonrasında “gerçekleşmeyi sat etkisinin” ortaya çıkabileceği, USDJPY’de ve Nikkei’de bir geri çekilme yaşanabileceği riski dikkate alınmalı.

**Euro global piyasalara yön vermeye devam edecek...** Paritede 1.34-1.35 bandını zorlayan olası trade’lere güvenle bakmayacağımızı şimdiden not edelim. Euro’ya ilişkin son notumuz şöyle: 10 Ocak’taki konuşmasıyla faiz indirimini masadan çeken Draghi’nin piyasalara güven vermek isterken dozu kaçırdığını ve maksadını aştığını düşünüyoruz. Dünyanın geri kalanı gevşerken, AMB’nin akıntıya direnmesi bu borç rasyolarıyla pek olası değil. O nedenle, 7 Şubat’taki AMB toplantısında şu anki görece şahin görünümü törpüleyecek adımlar gelebilir. Öncesinde Draghi’nin yarın akşam yapacağı konuşma piyasanın radarında olacak.

**ABD’de lokomotif bilançolar yine “market-mover”...** Piyasalara pozitif sürprizin gelmesi için beklentilerin üçte iki oranında aşılması gerekiyor. Haftaya Euro-bölgesi maliye bakanları toplantısıyla başlıyoruz. Uzun zamandır ilk defa Eurogroup piyasaların göz hapsinde olmaksızın bir toplantı yapmanın rahatlığını yaşayacak. Muhtemelen mali birlik, banka birliği ve denetim mekanizması gibi reformlar gözden geçirilecek. Ardından yarın açıklanacak Almanya ZEW Endeksleri yakından izlenecek çünkü euro’daki değerlenme biraz da ZEW’den gelecek sinyallere bağlı. Bizce toparlanma devam edecek. Aynı şekilde Cuma açıklanacak İfo endekslerinde de iyileşmenin devam ettiğini görüyor olacağız. Perşembe ise Euro-bölgesinden PMI rakamlarını izleyeceğiz, pozitif görünümün sürmesini bekliyoruz. Özetle Euro ve piyasalar, Avrupa’daki veri

akımından olumlu etkilenmeye devam edecek gibi. ABD’de ise konut piyasasındaki toparlanmanın sürdüğünü görebiliriz.

**Ve artık TCMB konuşacak...** Hatırlanacağı üzere, TCMB Başkanı birkaç hafta önce 120’nin aşılması durumunda ölçülü politikalarla TL’de değerlenmenin törpülenebileceğini belirtmişti. Yarınki TCMB PPK toplantısına bu havada girilmesi halinde Banka’nın O/N Borç Alma oranında 25 baz puanlık indirim yapması ve zorunlu karşılıklarda dolar likiditesini azaltacak türden ayarlamalara gitmesi bizce olası görünmekte. Piyasada bu yönde görüşler var ancak azınlıkta, daha çok TCMB’nin pozisyonunu koruması bekleniyor. Makro veri akımı tarafında Cuma KKO ve Reel Sektör Güven Endeksleri (Oca) açıklanacak. TCMB toparlanmaya işaret ediyor ancak olası zayıf rakamlar da dikkatlerden kaçırılmamalı.

## Yurtdışı Piyasalar ve Teknik Yorumlar

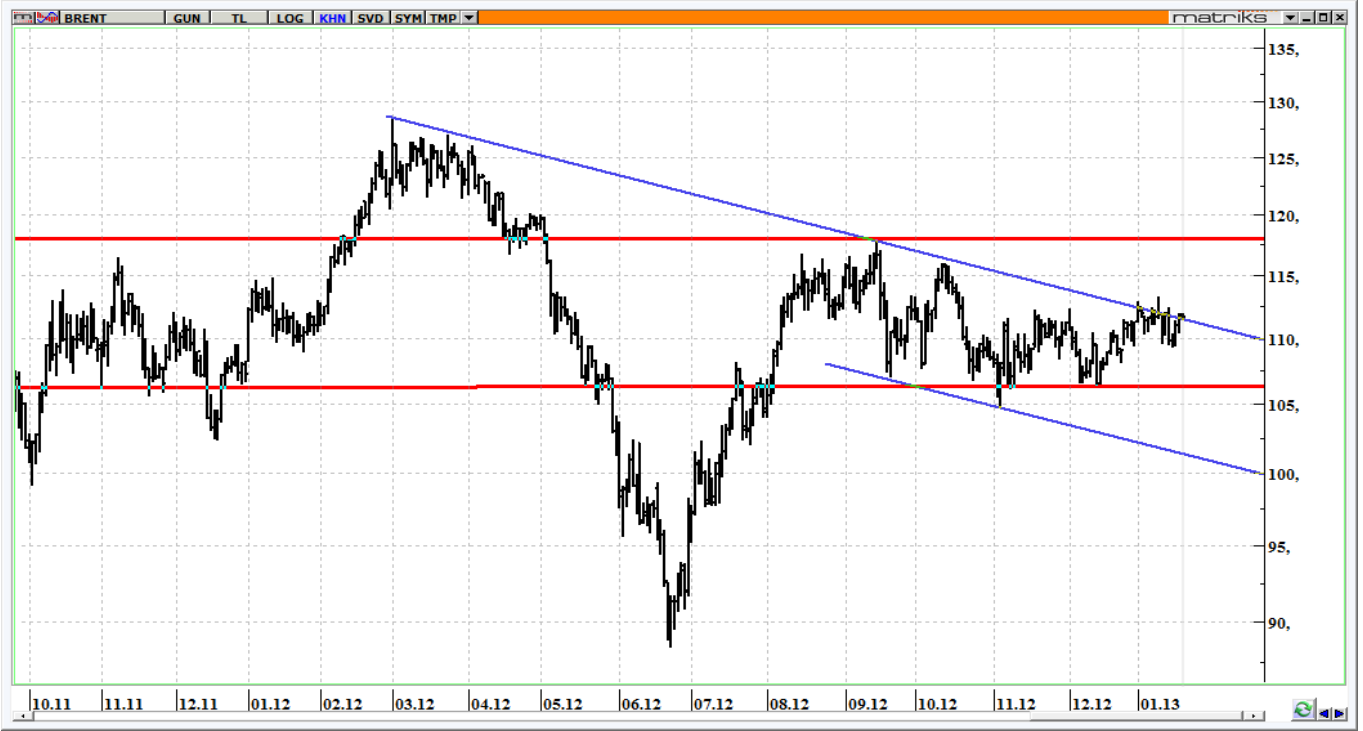
### ABD S&P 500 Endeksi – Kısa Vadeli Grafik



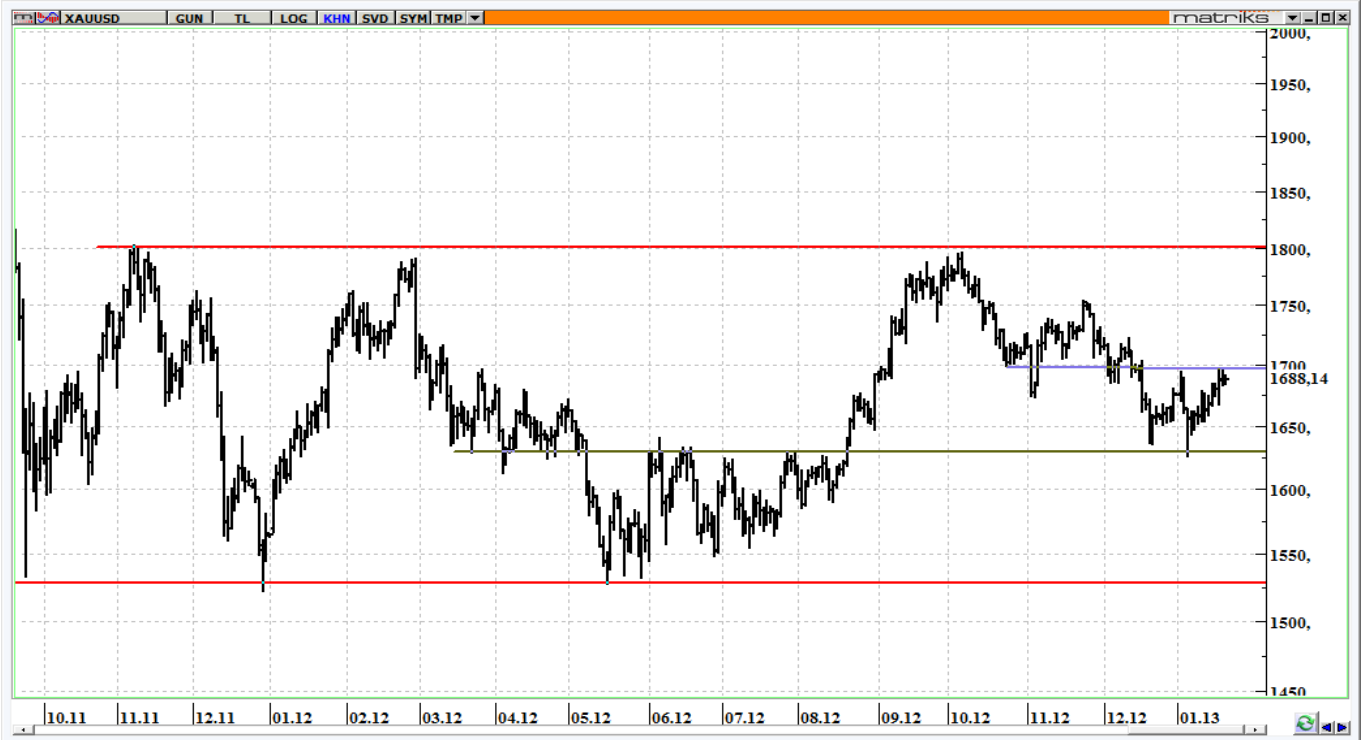
S&P endeksinde kısa vadede 1475 seviyesi üzerindeki hareketler 1540 seviyesinden geçen kanal direncine kadar taşıyabilir. Yukarıda bahsettiğimiz gibi ABD de borç tavanı gibi önemli gündem maddelerinde Mart sonuna kadar zaman açılmış olması piyasaları olumlu etkileyecek gözüküyor. Buna göre orta vadede S&P endeksinin aşağıdaki uzun vadeli grafikte görülen ve tarihi zirve seviyesi olan 1560 seviyesini test etmesi beklenebilir.

**ABD S&P 500 Endeksi – Uzun Vadeli Grafik****Euro / Dolar Paritesi - Kısa Vadeli Grafik**

Yukarıdaki yazımızda belirttiğimiz gibi, paritede 1.34-1.35 bandını zorlayan seyirleri euroda satış fırsatı olarak görüyoruz. Teknik olarak parite grafiğinde önemli bir değişim yok. Yukarıda 1.35 seviyesi güçlü direnç olurken, aşağıda 1.3050 mavi kanal desteğini takip ediyoruz.

**Brent Petrol – Kısa Vadeli Grafik**

Brent petrolde geçen haftaya kıyasla önemli bir seyir görülüyor. Grafik ABD belirsizliği ile ilgili olarak bekleme moduna sahip. Belirsizlik kaybolana kadar 106-112 arasında yatay seyir devam edebilir.

**Altın Ons (USD) – Kısa Vadeli Grafik**

Altında da geçen haftaya kıyasla farklı bir seyir söz konusu değil. Grafikte 1630-1700 arasındaki yatay seyir devam ediyor. 1700 seviyesinin üzerindeki hareketler 1800 seviyesini gündeme getirebilir.

## Yurtiçi Piyasalar ve Teknik Yorumlar

### IMKB 100 Endeksi – Kısa Vadeli Grafik



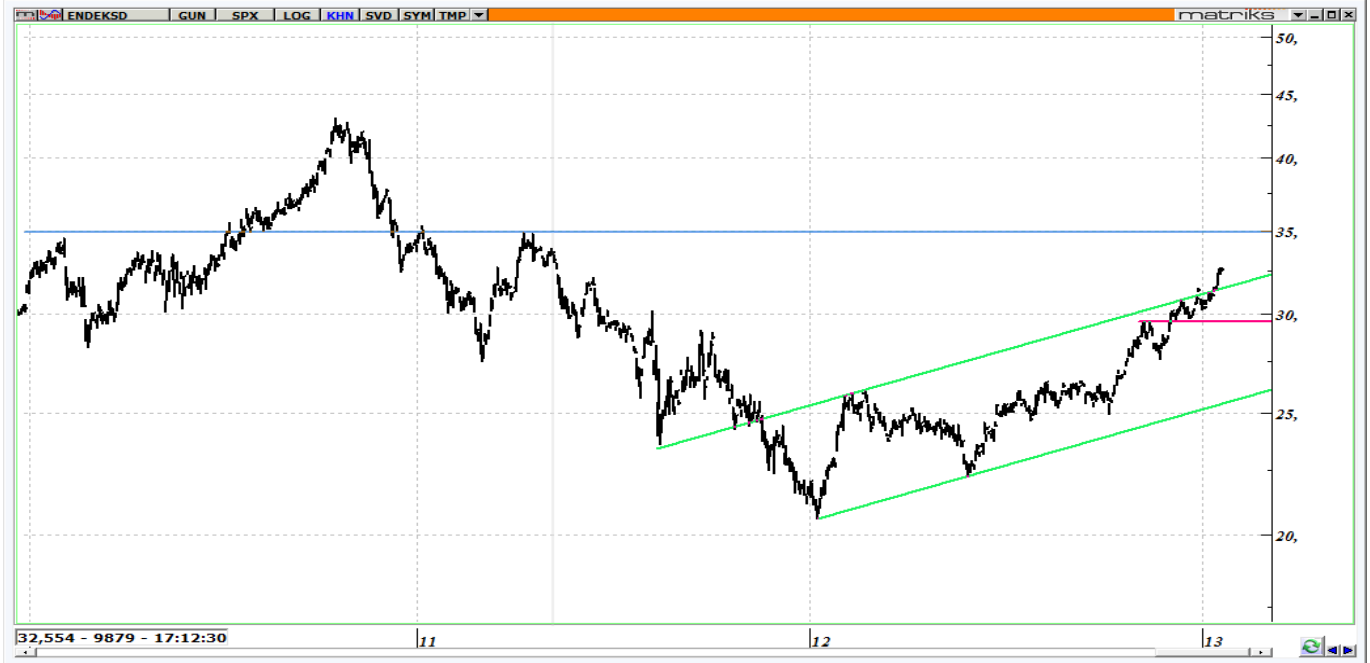
Endeks teknik olarak 83000 seviyesinden geçen kanal direncini geçen hafta kırdı. Mevcut durumda Endeksi daha dik kırmızı yükselen kanal içerisinde izliyoruz.. Genel stratejide değişiklik yok. Pozisyonlar korunmalı. Mevcut pozisyonlar için 84000 seviyesi stop loss olarak alınabilir. Diğer yandan aşağıda endeksin uzun vadeli grafiğinde görüldüğü gibi yükselen trend çizgisi kırıldı ve kısa vadeli grafikteki yükselişi destekliyor. Uzun vadeli grafikte kanal direnci 88000 seviyesinden geçiyor. Bu seviyelerin üzerinde ise alttaki grafikten görüldüğü gibi 90000 seviyesine isabet eden dolar bazındaki zirve direnci bulunuyor ve bu şu anda görülen en etkili hedef seviye.

### IMKB 100 Endeksi – Uzun Vadeli Haftalık Grafik



**IMKB 100 endeksi – ABD Doları bazında**

ABD Doları bazındaki endeks grafiğinde de görüldüğü gibi endeks 46000 direncinin üzerine yükseliyor. Endeks bu seviyenin üzerine yerleşirse 51000 seviyesindeki tarihi zirvesini zorlayabilir. Şimdilik grafikte endeksin kanal direncinde soluklandığını izliyoruz.

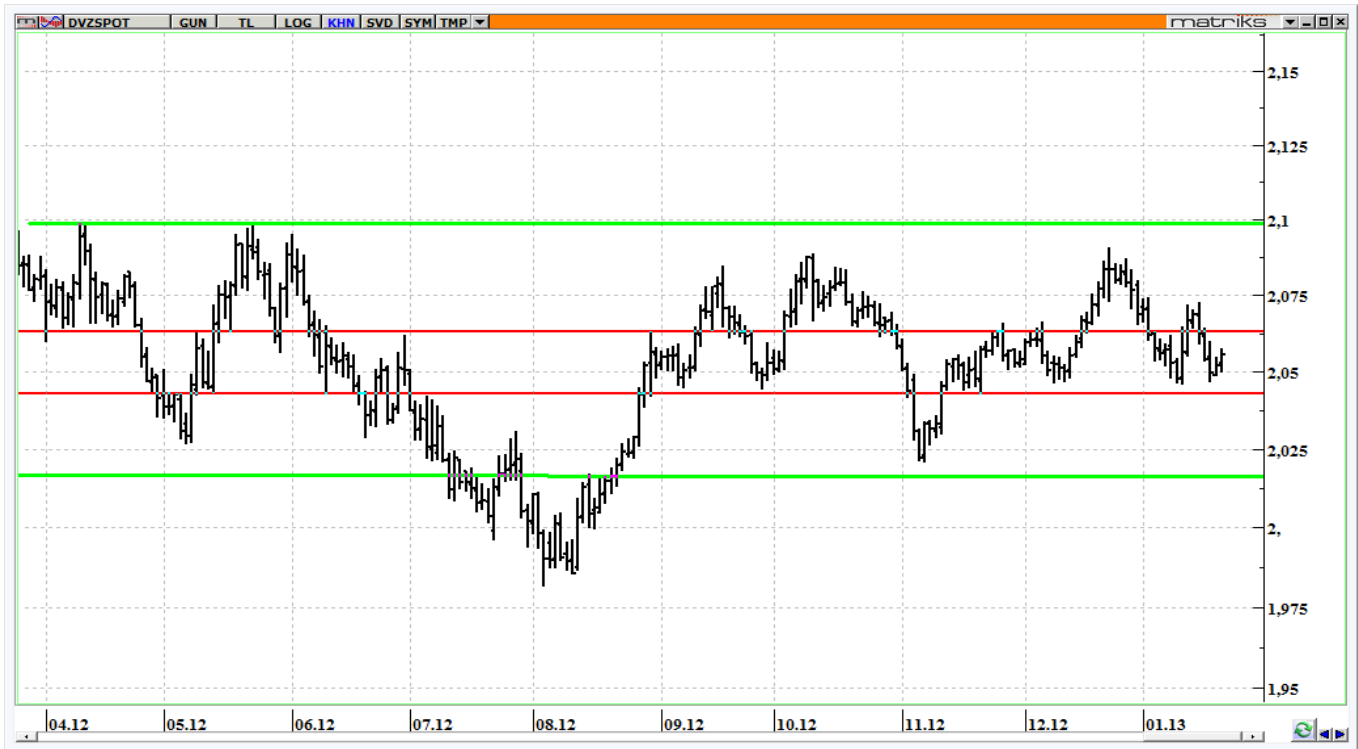
**IMKB 100 / ABD S&P Endeksi Göreceli Performans Grafiği**

Yukarıdaki grafik IMKB 100 endeksinin, ABD S&P endeksine göre rölatif performansını göstermektedir. Buna göre endeksin S&P endeksine kıyasla pozitif ayrışması devam ediyor. Grafiğin yeşil kanalın üzerine çıkması pozitif ayrışmanın hızlanarak devam edebileceğini gösteriyor. Bu durum endeksteki yükseliş trendini onaylıyor. Buna göre S&P endeksinin 1475 seviyesinin üzerinde yapacağı yukarı hareket IMKB endeksini daha olumlu etkileyebilir. Buna karşın, S&P nin geri çekilmesi durumunda ise sınırlı etkilenmesi beklenmelidir.

## USD/TL - Kısa Vadeli Grafik



USD/TL grafiğinden görüldüğü gibi TL sept bazında önemli oranda değerlenmemesine karşın, ABD doları karşısında geçen hafta hızlı bir şekilde değerlendirildi. USD/TL 1.7730 seviyesindeki güçlü desteği kırdı ve 1.75 seviyesindeki desteğine kadar geriledi. TCMB nin toplantısı öncesi faiz indirimi beklentisine paralel bu seviyelerden yukarı yönlü tepkiler görmekteyiz. Merkez Bankasından 50 baz puan gibi bir indirim gelmesi durumunda sert yukarı hareket bekliyoruz. 25 baz puanın fazla etkilei olmasını beklemezken, hiç bir aksiyom yapılmaması durumunda USD/TL nin 1.75 desteğini kırması muhtemel olabilir.

**Döviz Sepeti (0.5\$+0.5€) Kısa Vadeli Grafik**

TL nin döviz sepeti bazında da 2.02-2.10 arasındaki dalgalanma devam ediyor. Önemli bir değişiklik görülüyor. TCMB nin faiz toplantısında alınacak kararlar sepet üzerinde etkili olacak. 2.04 desteğini yakından izleyeceğiz.

**Sonuç**

Genel anlamda IMKB Endeksindeki yukarı trendin korunduğunu düşünüyoruz. Bu nedenle endeks 84000 seviyesi üzerinde kaldığı sürece pozisyonlar korunabilir. Endekste 84000 seviyesi portföyler için stop loss alınabilir. ABD kanadında ise S&P endeksinde sert düşüş oluşmadıkça IMKB endeksi için pozitif düşünüyoruz. Bununla ilgili olarak borç tavanı konusunun en az üç ay ertelenebileceği yönündeki gelişmeleri ABD piyasalarının ilk etapta olumlu karşılamasını bekliyoruz. Bu durum S&P endeksi için olumlu olurken, IMKB içinde pozitif ayrışmamızdan dolayı olumlu olacaktır.



## Eczacıbaşı Menkul Değerler

### ŞUBELERİMİZ

#### İSTANBUL MERKEZ

Büyükdere Caddesi No:209  
Tekfen Tower Kat:5 34394  
Levent İSTANBUL  
Tel. : (212) 319 59 99  
Faks : (212) 319 59 00

#### ADANA

Gazipaşa Bulvarı, Karadayı İş Merkezi  
No:20 Kat: 6/11  
Seyhan ADANA  
Tel. : (322) 457 65 65  
Faks : (322) 457 51 63

#### İZMİR

Akdeniz Cad. No:14  
Birsol İş Merkezi, K:7 35210  
Pasaport İZMİR  
Tel. : (232) 498 0 498  
Faks : (232) 498 0 444

#### ANTALYA

Deniz Mh.Konyaaltı Cad.  
Arat Apt. No:13/3 07050  
ANTALYA  
Tel.: (242) 244 05 58  
Faks: (242) 244 12 0

#### ANKARA

Eskişehir Yolu, Armada İş Merkezi  
A-Blok, Kat.6 No.6  
Söğütözü, ANKARA  
Tel. : (312) 292 93 00  
Faks : (312) 292 93 43

#### BURSA

Atatürk Caddesi Buluş İş Hanı  
Kat:1 16010 Heykel BURSA  
Tel.: (224) 224 03 64  
Faks: (224) 224 60 54

### BÖLÜMLERİMİZ

#### ELEKTRONİK İŞLEMLER

Büyükdere Caddesi No:209  
Tekfen Tower Kat:5 34394  
Levent İSTANBUL

Tel. : (212) 319 55 55  
Faks : (212) 319 59 69  
e-posta : [datanet@emdas.com.tr](mailto:datanet@emdas.com.tr)

#### VARLIK YÖNETİMİ

Büyükdere Caddesi No:209  
Tekfen Tower Kat:6 34394  
Levent İSTANBUL

Tel. : (212) 319 59 99  
Faks : (212) 319 56 26

Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, sadece yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmakta ve Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. nin görüşlerini yansıtmamaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

**Tüm hakları saklıdır. Bu yayının hiçbir bölümü; Eczacıbaşı Menkul Değerler A.Ş. nin önceden izni alınmaksızın çoğaltılamaz, yayınlanamaz veya fotokopi, mekanik kopyalama ve elektronik ortam dahil olmak üzere hiçbir surette dağıtılamaz.**