

## Haftaya bakış

**Tahvil ve bono piyasası TCMB'nin para politikasını gevşetmesinin moraliyle yükselmeye devam ediyor**

**Kısa ve orta vadeli kıymet faizlerinde düşüş ve gösterge kıymetin %8,00 seviyesinin altında seyretmesi beklentimizi koruyoruz.**

**Ağustos ayında Hazine son iç borçlanma stratejisindeki belirttiği piyasa iç borç çevirme hedefi olan %77,1'in bir hayli altında bir oran yakaladı.**

Tahvil ve bono piyasası geçtiğimiz hafta hisse senedi ve döviz piyasasından olumlu yönde ayrılmaya devam etti. Ekonomik aktivitedeki yavaşlama, kredi büyümesindeki düşüş, güçlü mali performans ve düşük politika faizi beklentileri piyasadaki ralliyi destekleyen temel faktörlerdi. Bunların yanı sıra Hazine'nin başarılı gerçekleştirdiği son tahvil ihracı ihalesi de ikinci el piyasalardaki olumlu havayı destekledi.

Merkez Bankası (MB) tarafından gelen açıklamalar faizlerin uzun bir süre düşük seviyede tutulabileceği yönündeyken piyasa bir adım ileri giderek yarınki Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısında politika faizinde veya TL zorunlu karşılıklarda indirmeye gidileceğini fiyatlamaya başladı. Gösterge kıymet faizi hafta boyunca düşüş eğilimi sergileyerek %8,11 bileşikten kritik %8.00 seviyesinin altına gerileyerek %7,84 seviyesinden haftayı kapattı.

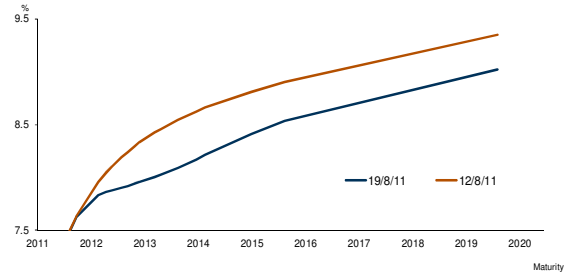
Baz senaryomuzdaki kısa ve orta vadeli kıymet faizlerinde düşüş ve gösterge kıymetin %8,00 bileşik seviyesinin altında işlem görmeye devam etmesi beklentilerimizi koruyoruz. Bu hafta gösterge kıymetin MB politika faiz oranına bir miktar daha yaklaşarak %7,90 - %7,40 bileşik seviyesi aralığında işlem göreceğini düşünmekle beraber 2-10 yıllık faiz spreadinde de hala genişlemeye yer olduğunu belirtmekte fayda görüyoruz.

Hazine 4 yıl vadeli (27-01-2016) sabit kuponlu kıymetin yeniden ihracıyla birlikte, Ağustos ayının son ihalesini gerçekleştirdi.

Aynı kıymetin bir önceki ihalesine göre daha yüksek miktarda ve daha iyi bir faizle borçlanılarak Ağustos ayı ihale takvimi başarılı bir biçimde kapatıldı. İhalede ortalama getiri %8,74 basit (%8,93 bileşik), ortalama fiyat ise 101.275 TL olarak gerçekleşti. Hazine Mayıs ayında 1 milyar TL tutarında %9,08 basit (%9,29 bileşik) seviyesinden borçlanmıştı.

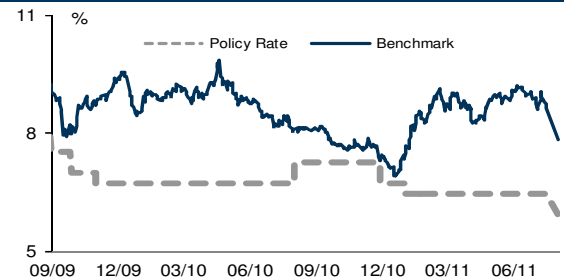
Hazine ay içerisinde gerçekleştirdiği 4 ihaleyle birlikte, piyasaya olan itfalarının %71,3'ü ve kamuya olan ödemelerin %103,7'si çevirdi. Piyasaya olan 13,5 milyar TL'lik itfasına karşılık 9,6 milyar TL borçlanan Hazine son iç borçlanma stratejisinde belirttiği piyasa iç borç çevirme hedefi olan %77,1'in bir hayli altında bir oran yakaladı.

### Getiri eğrisi



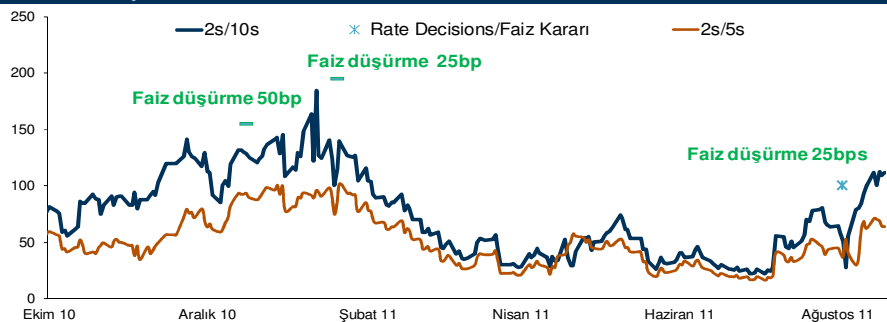
Kaynak: İş Yatırım

### Gösterge kıymet ve 1 haftalık repo faizi



Kaynak: İş Yatırım

### 2/5 ve 2/10 yıllık faizler farkları ve PPK faiz kararları



### Uğursel Önder

uonder@isyatirim.com.tr  
+90 212 350 25 36

### Uğur N. Küçük, PhD

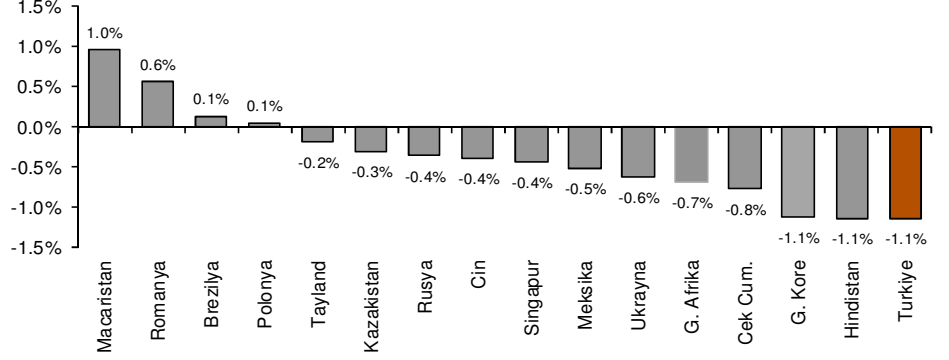
ukucuk@isyatirim.com.tr  
+90 212 350 25 14

**PPK toplantısında faiz veya münzam karşılıklarda indirim kararı verileceğine yönelik beklentiler TL'deki satışları artırdı.**

**Bu haftanın başlıca gündem maddesi Salı günü yapılacak PPK toplantısı olacak. Toplantıda Merkez Bankası'nın faizleri indirmesini beklemiyoruz.**

Küresel ekonomik büyümede yavaşlama korkusuyla düşen global risk iştahı TL ve diğer gelişmekte olan ülke para birimlerindeki değer kayıplarının sürmesindeki başlıca etken olarak öne çıkmaya devam ediyor. Geçtiğimiz haftaya MB Başkanı Başçı'nın TL'nin hali hazırda olması gereken değerinin %5 - %10 civarında altında seyrettiğini ve bu yüzden değer kayıplarının sürmesinin düşük bir olasılık olduğunu belirtmesiyle değer artışıyla başlayan TL, MB'nin yarınki PPK toplantısında faiz veya münzam karşılıklarda indirim kararı vereceğine yönelik beklentilerle tekrar değer kaybetmeye başladı.

#### Sepetin diğer gelişmekte olan ülkelere göre haftalık performansı



Kaynak: Bloomberg, İş Yatırım

TL haftayı USD'ye karşı %0,5 değer kaybı, Euro'ya karşı %1,6 değer kaybı ve Sepete karşı %1,1 değer kaybıyla kapattı. TL Sepet karşısında gösterdiği bu performansla gelişmekte olan ülke ortalamasından %0,86 daha kötü performans göstermiş oldu.

Günlük döviz satım ihalelerine devam eden MB geçtiğimiz hafta toplam 540milyon USD satarak 5 Ağustos'tan bu yana toplam 940milyon USD döviz satışı yapmış oldu.

Bu haftanın başlıca gündem maddesi Salı günü yapılacak PPK toplantısı olacak. Toplantıda Merkez Bankası'nın faizleri indirmesini beklemiyoruz. Merkez Bankası Ağustos başında yaptığı olağanüstü PPK toplantısı ile faiz oranlarını 50bp düşürerek %5.75 düzeyine çekmişti. Merkez Bankası'nın Türk lirasında devam eden değer kayıplarını da hesaba katarak faizleri sabit tutmasını bekliyoruz.

Diğer taraftan Merkez Bankası'nın bu hafta TL ve döviz münzam karşılıkları azaltarak haftalık repo ihaleleriyle sağladığı ek likiditeyi kalıcı hale getirmesini bekliyoruz.

#### Aşağıda bu haftanın başlıca gündem maddelerini bulabilirsiniz:

- 22/08/2011** TCMB Beklenti Anketi (Ağustos II.dönem)
- 23/08/2011** Para Politikası Kurulu-Ağustos
- 25/08/2011** Reel Kesim Güven Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı-Ağustos
- 26/08/2011** PPK Tutanakları-Ağustos
- 26/08/2011** Dış Ticaret İstatistikleri-Temmuz
- 26/08/2011** Turizm İstatistikleri-Temmuz

Burada yer alan bilgiler İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından bilgilendirme amacı ile hazırlanmıştır. 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, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Herhangi bir yatırım aracının alım-satım önerisi ya da getiri vaadi olarak yorumlanmamalıdır. 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.

Burada yer alan fiyatlar, veriler ve bilgilerin tam ve doğru olduğu garanti edilemez; içerik, haber verilmeksizin değiştirilebilir. Tüm veriler, İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynakların kullanılması nedeni ile ortaya çıkabilecek hatalardan İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş. sorumlu değildir.