

## Haftaya bakış

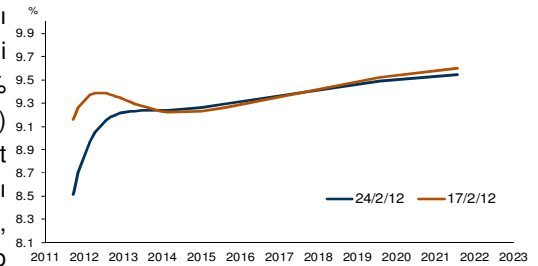
### i) Tahvil ve bono piyasası

Geçtiğimiz hafta Tahvil piyasasında kısa ve orta vadeli kıymet faizleri Merkez Bankası'nın para politikasında gevşeme sinyalleri vermesiyle 30-40 baz puan gevşedi. Ancak 26 Şubat haftasının ilk gününde Türk lirasındaki satışla birlikte tahvil piyasası da kazançlarının büyük bölümünü geri vermiş bulunuyor.

**Geçtiğimiz hafta Tahvil piyasasında kısa ve orta vadeli kıymet faizleri Merkez Bankası'nın para politikasında gevşeme sinyalleri vermesiyle 30-40 baz puan gevşedi.**

Merkez Bankası (MB) para politikası toplantısında faiz koridorunun üst limitini (gecelik borç verme oranı) %12,5'tan %11,5'e (piyasa yapımcılar için %11) düşürdü. Koridorun üst kısmı mevcut piyasa koşullarında fiilen kullanılmadığı için piyasa üzerinde etkili olmadı. Ancak, MB'nin yaptığı ek açıklamada aylık repo olarak verdiği likiditenin maksimum

Şekil 1: Getiri Eğrisi

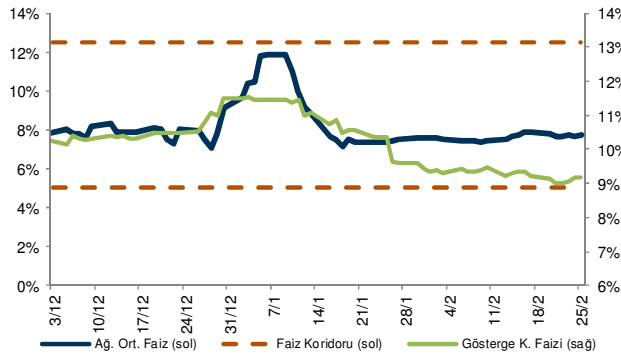


miktarını 5 milyardan 6 milyar liraya çıkarttığını açıklaması tahvil piyasasında iki yıl vadeye

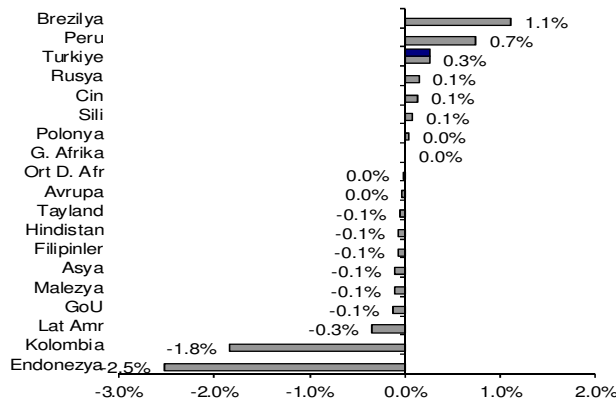
kadar olan kıymetlerde bir alım dalgası getirirken faizler 20 baz puana kadar gevşedi. Haftalık likidite miktarının aynı tutulacağını varsayarsak bu kararlar toplam likidite 4 milyar liradan fazla artış gösterecektir. Bu da aylık repo ihalelerinde oluşacak faizi ve ortalama fonlama maliyetini düşürecektir. Beklentilerimize paralel olarak Cuma günü yapılan 6 milyar lira tutarında bir aylık repo için ortalama faiz %9,38 seviyesinde gerçekleşti. Bir önceki haftada ortalama faiz %10,21 olmuştu.

Kredi büyümesinde ciddi yavaşlama ve reel sektör kapasite kullanım oranlarında daralma gösteren veriler MB'nin son kararlarının yerinde olduğuna işaret ediyor.

Şekil 2: Likidite ve faizler



Şekil 3: Tahvil Piyasaları Getirileri—Yerel Para



MB'nin haftalık açıkladığı verilere göre 17 Şubat'la biten haftada tüketici kredileri haftalık bazda %0,14 azaldı. 4 haftalık yıllıklandırılmış trend-büyümesine baktığımızda ise tüketici kredilerinde büyümenin yalnızca %4,5 olduğunu görüyoruz ki bu oran MB'nin normal olarak değerlendirdiği %15'lik kredi büyümesinin bir hayli altında bulunuyor. Diğer taraftan Şubat ayı mevsimsellikten arındırılmış kapasite kullanım oranı %76,8'den %75,8'e geriledi.

Yurtdışında Avrupa Merkez Bankası'nın LTRO'su uluslararası bankaların fonlama sıkıntılarını azalttı. Yurtdışında iç talepte yavaşlama ve yurtdışında parasal gevşeklik MB'nin ekonomik büyümeyi gözetken politikalar izlemeye başlama olasılığını artırıyor.

Ancak, Suriye ve İran problemleriyle artan petrol fiyatları bu olasılığı düşüren önemli bir faktör olarak karşımıza çıkıyor. Keza Türkiye ekonomisinin yüksek enflasyon ve kronik yüksek cari açık problemleri Türk lirasını küresel risk iştahı bozulduğunda en çok değer kaybettiren para birimlerinden biri olarak öne çıkartıyor.

MB'nin büyüme odaklı bir politikaya kademeli olarak geçişi hala baz senaryomuzda bulunuyor. Getiri eğrisinde 2-5 ve 2-10 yıllık vadeler arası dikeyleşme önerimizin gerçekleştiğini ve bu hareketin devam edeceğini öngörüyoruz. 2015 vadeli enflasyon endeksli kıymetlerde alım fırsatının devam ettiğini düşünüyoruz.

### Uğursel Önder

[uonder@isyatirim.com.tr](mailto:uonder@isyatirim.com.tr)

+90 212 350 25 36

### Dr. Uğur N. Küçük

[ukucuk@isyatirim.com.tr](mailto:ukucuk@isyatirim.com.tr)

+90 212 350 25 14

## ii) Döviz piyasası

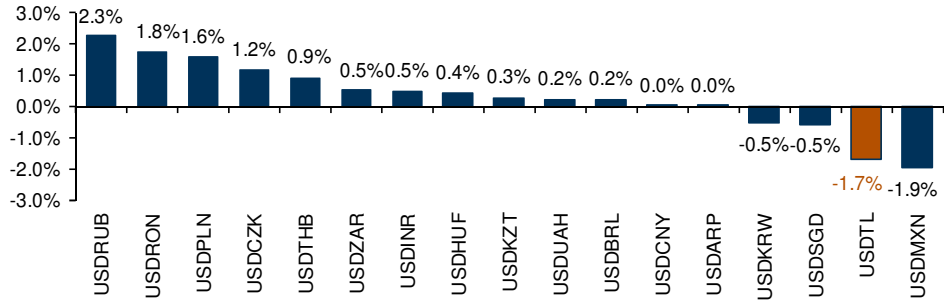
**Gelişmekte olan ülke para birimleri de, bir kaç para birimi dışında kazançlar kaydetmeyi sürdürdü**

Yunanistan'ın 130 milyar EUR büyüklüğündeki ikinci yardım paketinin onaylanması sayesinde geçtiğimiz hafta piyasalarda iyimser bir hava hakimdi. Avrupa PMI larının ekonomik daralmayı işaret etmesi ve ABD de hafta içerisinde yayınlanan verilerin karışık gelmesi her ne kadar fazla destekleyici olmasa da, gelişmekte olan ülke kıymetlerine girişler gözlemlendi. EUR'nun değer kayıplarını tersine çevirerek tüm hafta boyunca istikrarlı yükselişi dikkat çekiciydi. EURUSD paritesi haftalık bazda %1,8 yükseliş gösterdi ve en son Kasım ayında gördüğü 1,3500 seviyelerine tekrar yaklaştı.

Gelişmekte olan ülke para birimleri de, bir kaç para birimi dışında, ikinci haftada üst üste kazançlar kaydetti. Petrol fiyatlarındaki yükselişe paralel, ruble haftanın en iyi performans gösteren para birimi olurken (+%2,3) EUR'daki yükselişe paralel gelişmekte olan Doğu Avrupa ülke para birimleri onu izledi. Meksika peso'su ise, gerilemeye devam ederek haftanın en kötü performans gösteren para birimi oldu (-%1,9) .

### GOÜ para birimlerinin ABD Doları karşısında haftalık performansları

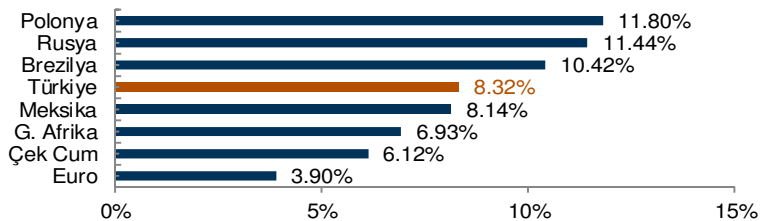
**Haftalık bazda, TL, USD karşısında %1,7 değer kaybı, EUR karşısında %3,3 ve sepet bazında da %2,5 değer kaybı kaydetti**



Merkez Bankası'nın piyasaya verdiği para miktarını artırarak faiz oranlarını düşürmesi döviz piyasasına olumsuz yansıdı ve TL diğer gelişmekte olan ülke para birimlerine göre kötü performans gösterdi. Petrol fiyatlarındaki yükselişin Türkiye'nin cari açığı üzerindeki endişeleri tekrar gündeme getirmesi de TL üzerinde baskı yarattı. Yurt dışı kaynaklı çıkışları etkisiyle dolar-avro sepet, geçtiğimiz hafta 2,0591 seviyesini test etti. Bugün itibarıyla ise, yurt dışı piyasalarda risk iştahındaki azalışa paralel, dolar-avro sepetin 2,0807 düzeyine yükseldiğini görüyoruz. Önümüzdeki günlerde USDTL için en yakın destek olarak 1,7550 ve daha aşağıda 1,7380 seviyesi olarak göze çarpıyor. 1,7710 seviyesi ise kısa vadede önemli direnç olurken, bu seviyenin üzerinde 1,7850 kritik bir direnç seviyesi olacaktır. EURTL'de destek seviyesi 2,3450 olacaktır. Direnç seviyesi olarak da 2,3900 göze çarpıyor. Dolar-avro sepette 2,0500 ve 2,0850 dikkat edilmesi gereken seviyeler diyebiliriz.

### Sene başından beri Carry Kazancı getirileri– Uzun lokal para birimi/ Kısa ABD Doları (% olarak)

**TL'de sene başından beri uzun pozisyon ve ABD dolarında kısa pozisyon alan bir yatırımcı %8,32 kar elde etmiş oldu**



EUR'da gözlenen değer artışlarına paralel, sene başına göre Polonya Zlotisi en iyi carry kazancı getiren para birimi oldu (+%11,80). Petrol fiyatlarındaki artışa paralel onu Rus rublesi izledi (+%11,44) .TL yatırımcılara sene başından beri kazançlar getirmeyi sürdürüyor ancak bazı doğu Avrupa ve Güney Amerika ülkesi para birimlerine göre geride kalıyor. Grafikte görüldüğü gibi TL'de sene başından beri uzun pozisyon ve ABD dolarında kısa pozisyon alan bir yatırımcı %8,32 kar elde etmiş oldu.

### iii) Haftanın gündemi

Bu hafta bizi veri takvimi açısından nispeten sakin bir hafta bekliyor. Haftanın başlıca verisi Çarşamba günü yayınlanacak olan Ocak ayı Dış Ticaret İstatistikleri olacak.. Perşembe günü ise Türkiye Sanayi PMI ları verisi açıklanıyor. Yurtdışında ise Çarşamba günü Avrupa Merkez Bankası'nın Euro bölgesindeki bankalara ikinci kez 3 yıllık düşük faizli kredi sağlayacağı operasyon haftanın en önemli gündem maddesi olacak. ABD tarafında ise, Bernanke'nin Çarşamba ve Perşembe günü ABD Kongresi önünde gerçekleştireceği konuşmalar yakından takip edilecek. Bernanke'nin ekonomideki toparlanma konusunda hafif iyimser bir tutum izlemesi ve Fed'in de genişleyici para politikası konusundaki duruşunu koruması bekleniyor.

#### **Bu hafta için makroekonomik verileri aşağıda bulabilirsiniz:**

- 29/2/2012** Dış Ticaret İstatistikleri-Ocak (Piyasa medyan beklentisi: 6,3 milyar dolar, İş Yatırım beklentisi: 7 milyar dolar)
- 1/3/2012** Türkiye Sanayi PMI ları
- 5/3/2012** TÜFE ve ÜFE - Şubat 2012
- 6/3/2012** TCMB Aylık Fiyat Gelişmeleri Raporu - Şubat
- 8/3/2012** Sanayi Üretimi-Ocak
- 8/3/2012** TCMB Beklenti Anketi (Mart I. dönem)

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.