

- Haftanın en kritik gündem maddesi Perşembe günü Fed'in vereceği faiz kararı ve Başkan Yellen'in basın toplantısı olacak. Son dönemde finansal piyasalarda gözlenen oynaklık ve büyüme endişeleri nedeniyle Fed'in bu ay bir faiz artırımına gitme olasılığı fiyatlamalara girmedi, ancak sınırlı sayıda da olsa bazı analistler faiz artırımını beklentisini taşıyor. Birçok analist ise, Fed'in iki ana hedefi olan istihdam ve enflasyon görünümü dışında "finansal piyasaların istikrarı" konusunun 17 Eylül'de alınacak kararda belirleyici olabileceği görüşünde. Dolayısıyla, piyasaların şu anda Eylül'de atılacak bir adımı fiyatlamadığı ve bunu bilen Fed'in de piyasalarda olumsuz bir hava yaratmamak için adım atmayabileceği düşünülüyor. Bunun yerine bu ayki toplantıda Fed'in çok yakın bir vade için (örn: Ekim) faiz artırımını yönünde vereceği güçlü bir sinyalin, piyasaları hazırlamak ve düzgün bir iletişim adına daha doğru olacağı görüşü hakim. Beklentinin aksine Fed'in bu ay faiz artırımına gitmesi ise piyasalarda sert hareketlerin görülmesine neden olabilir. Tahvil faizlerinin ve USD'nin vereceği tepkide Fed kararının yanı sıra bankanın ekonomik verilere ilişkin güncel projeksiyonları ve nokta çizelgede üyelerin 2015-2016 yılları için faiz artırımını beklentisi de belirleyici olacak **(tahvil, sayfa 2)**
- TRY'de görülecek seyir, Fed toplantısı öncesinde gelişmekte olan ülke para birimleri genelindeki havaya ve yurt içinde yaşanacak olası gelişmelere bağlı olacak. USD/TRY kurunda geçen hafta görülen tarihi zirve olan 3.0620 kurda önemli direnç konumunda. Bu seviyenin güçlü şekilde kırılması durumunda 3.10 seviyesine doğru bir hareketin önü açılabilir. Öte yandan, kurun 3.0620 seviyesinin altında tutunması durumunda USD/TRY kurunda son haftalarda görülen sert yükselişin ardından hafif bir düzeltme hareketi görülebileceğini düşünüyoruz **(döviz, sayfa 3-4)**

## Bugünün Gündemi

Ülke	Saat (TSİ)	Veri/gelişme	ING tahmini	Piyasa beklentisi	Önceki veri
Euro Bölgesi	12:00	Temmuz ayı sanayi üretimi (aylık %)	0.4	-	-0.4

Diğer gündem maddeleri için lütfen "Takvim" kısmına bakınız. MA: Mevsimsellikten arındırılmış. YY: Yıllan yılı ÇÇ: Çeyrekten çeyreğe

Kaynak: ING, Thomson Reuters, Bloomberg

## Kuş Bakışı Piyasalar

	Seviye	Günlük değişim (%)
USD/TRY	3.0455	0.84
EUR/TRY	3.4530	1.30
EUR/USD	1.1339	0.56
Yurt içi gösterge tahvil (%)	Basit	Bileşik
Bir gün önceki kapanış	10.99	11.29
Gösterge Eurobond - Oca 2030	5.709	
MB O/N borçlanma faizi (%)		7.25
MB haftalık repo ihale faizi (%)		7.50
Marjinal fonlama maliyeti (%)		10.75

Kaynak: Reuters, Bloomberg, TCMB, ING

	Kapanış	Günlük Değişim (%)	YBY* Değişim (%)
BIST-100	71,350.87	-0.69	-16.76
BIST-30	87,686.79	-0.67	-17.39
BIST Bankacılık	115,214.45	-1.69	-27.51
FTSE 100 EOD	6,117.76	-0.62	-6.83
XETRA DAX	10,123.56	-0.85	3.24
Dow Jones Ind. Ave.	16,433.09	0.63	-7.80
Nasdaq Bileşik	4,822.34	0.54	1.82
S&P 500	1,961.05	0.45	-4.75
Altın	1,107.50	-0.33	-6.27
Brent petrol	48.14	-1.53	-16.03

\* Yılbaşından bu yana

Özel Bankacılık Yatırım Stratejileri Bölümü

Pınar Uslu - Stratejist

pinar.uslu@ingbank.com.tr

## Tahvil Piyasası

### Görüş:

Geçen hafta A.B.D. Hazinesi'nin US\$ 58 milyarlık, şirketlerin de US\$ 50 milyarı aşan yüklü ihraçlarının geride bırakılmasının ardından Cuma günü A.B.D. tahvil faizleri geriledi. %2.2220'den %2.1830'a gerileyen A.B.D.'nin 10 yıllık tahvil faizi, bu sabah %2.1820 seviyesine yakın seyrediyor.

Haftanın en kritik gündem maddesi Perşembe günü Fed'in vereceği faiz kararı ve Başkan Yellen'in basın toplantısı olacak.

Son dönemde finansal piyasalarda gözlenen oynaklık ve büyüme endişeleri nedeniyle Fed'in bu ay bir faiz artırımına gitme olasılığı fiyatlamlara girmede, ancak sınırlı sayıda da olsa bazı analistler faiz artırımını beklentisini taşıyor. Birçok analist ise, Fed'in iki ana hedefi olan istihdam ve enflasyon görünümü dışında "finansal piyasaların istikrarı" konusunun 17 Eylül'de alınacak kararda belirleyici olabileceği görüşünde. Dolayısıyla, piyasaların şu anda Eylül'de atılacak bir adımı fiyatlamadığı ve bunu bilen Fed'in de piyasalarda olumsuz bir hava yaratmamak için adım atmayabileceği düşünülüyor. Bunun yerine bu ayki toplantıda Fed'in çok yakın bir vade için (örn: Ekim) faiz artırımını yönünde vereceği güçlü bir sinyalin, piyasaları hazırlamak ve düzgün bir iletişim adına daha doğru olacağı görüşü hakim. Beklentinin aksine Fed'in bu ay faiz artırımına gitmesi ise piyasalarda sert hareketlerin görülmesine neden olabilir.

Tahvil faizlerinin ve USD'nin vereceği tepkide Fed kararının yanı sıra bankanın ekonomik verilere ilişkin güncel projeksiyonları ve nokta çizelgede üyelerin 2015-2016 yılları için faiz artırımını beklentisi de belirleyici olacak.

Veri açısından bu hafta, A.B.D.'de Salı günü açıklanacak Ağustos ayı perakende satışlar ile A.B.D.'de ve Euro Bölgesi'nde Çarşamba günü yayımlanacak enflasyon verisi öne çıkıyor.

Siyasi belirsizliğin ve güvenlik endişelerinin baskısı altındaki yurt içi piyasalarda da Fed kararı kritik olacak. Hafta genelinde ayrıca, yarınki Hazine ihaleleri ve Cuma günü uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in Türkiye'nin kredi notuna ilişkin değerlendirmesi izlenecek (BBB-, durağan). Hazine bu ay TL 4.1 milyarlık itfasına karşılık TL 1.7 milyarı piyasadandan olmak üzere toplam 2.9 milyarlık borçlanma gerçekleştirmeyi planlıyor. Bu hafta A.B.D. tahvil faizlerinin ise Fed odaklı hareket etmesi beklenebilir.

	10/09/2015	11/09/2015 (baz puan-bps)	
	bileşik faiz (%) / kapanış		değişim
2 yıllık gösterge	11.28	11.29	1
10 yıllık gösterge	10.75	10.71	-4
10-2 yıl getiri farkı	-53	-58	

TR Eurobond (\$)	10/09/2015	11/09/2015	değişim (US\$)
2025	114.8	114.4	-0.4
2030	159.9	159.8	-0.1
2041	97.3	97.2	-0.1

	10/09/2015	11/09/2015	değişim (bps)
A.B.D. 10 yıllık (%)	2.22	2.18	-4
10-2 yıl getiri farkı	149	147	

CDS (5 yıllık USD)	10/09/2015	11/09/2015	değişim (bps)
Türkiye	290	292	2.0
Güney Afrika	267	265	-1.5
Rusya	360	367	6.7
Brezilya	388	398	9.2

Kaynak: Reuters

## Döviz Piyasası

- Bu sabah EUR/USD paritesi 1.1356, USD/TRY kuru 3.0490, sepet ise 3.2534 seviyesinde bulunuyor.

### Görüş:

Küresel döviz piyasalarının dikkati, bu hafta Perşembe günü sonuçlanacak olan Fed toplantısına çevrilmiş durumda. Bazı piyasa katılımcıları Fed'den bu hafta bir faiz artırımını gelebileceğini düşünse de, bu yöndeki beklentinin birkaç ay öncesine göre önemli ölçüde zayıfladığını söylemek mümkün. Fed'in tam istihdam ve enflasyon hedefleri açısından A.B.D.'den son dönemde gelen ekonomik verileri değerlendirecek olursak, işsizlik oranının doğal işsizlik oranı olarak görülen seviyeye yaklaşarak %5.1'e gerilemiş olmasının olumlu, enflasyon görünümü üzerindeki aşağı yönlü risklerin korunmasının ise olumsuz olduğunu söyleyebiliriz.

A.B.D.'de Çarşamba günü açıklanacak olan ve Fed kararı öncesinde yayımlanacak en önemli veri niteliğindeki TÜFE artışı, enflasyon görünümüne dair daha güncel bir tablo sunacak olsa da, verinin tek başına Fed'den gelecek olası bir adıma dair beklentileri değiştirmeyeceği görülmektedir.

Ekonomik veri görünümünü bir kenara bırakacak olursak, Fed'in bu hafta harekete geçmemesi için önemli bir potansiyel neden daha var; piyasada bu yönde bir beklenti bulunmaması. Daha önceki yıllarda Fed'in faiz artırımına gittiği dönemlerde piyasanın bu yöndeki bir adımı beklediği ve dolayısıyla beklentinin büyük ölçüde fiyatlanmış olduğu gözlenirken, küresel piyasalar genelinde oynaklığın yüksek seyrettiği bir dönem yeni yeni geride bırakılırken, Fed'in sinyali önceden verilmemiş bir adım atmaktan kaçınması beklenebilir.

Fed'in beklediği gibi faiz artırımına gitmemesi durumunda, Perşembe günü USD açısından kritik olacak konular, Başkan Yellen'in basın toplantısında Ekim ya da Aralık ayı toplantılarında atılacak bir adıma dair vereceği olası sinyaller ve Fed üyelerinin güncellenmiş makro-ekonomik tahminleri olacak. Özellikle Fed üyelerinin Fed hedef faiz oranının önümüzdeki yıllarda bulunacağı seviyelere dair tahminlerini gösteren "nokta çizelgesi" yakından incelenecek.

Geçen haftanın son günlerinde yukarı yönlü seyir izleyen ve bu sabah 1.1360 seviyesini test eden EUR/USD paritesinin önümüzdeki günlerdeki hareketleri üzerinde etkili olabilecek veriler, yarın Almanya'da yayımlanacak ZEW endeksi ve Çarşamba günü açıklanacak Euro Bölgesi Ağustos ayı TÜFE artışı. ECB'nin Eylül toplantısında enflasyon üzerindeki aşağı yönlü risklerin korunduğunu belirterek, gerek görülürse varlık alımlarını artırdığına dair sinyali vermesiyle birlikte Euro Bölgesi'nde enflasyon verilerinin önümüzdeki dönemde EUR/USD paritesi açısından daha kritik hale geldiğini görebiliriz.

Geçen hafta USD karşısında %3'e yakın değer kaybeden ve en zayıf performansı gösteren iki gelişmekte olan ülke para biriminden biri olan TRY'de görülecek seyir, Fed toplantısı öncesinde gelişmekte olan ülke para birimleri genelindeki havaya ve yurt içinde yaşanacak olası gelişmelere bağlı olacak. Cuma günü, kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in Türkiye'nin kredi notunu güncelleyebileceği tarihler arasında bulunurken, Fitch'ten gelecek mesajlar TRY açısından önemli olabilir. USD/TRY kurunda geçen hafta görülen tarihi zirve olan 3.0620 kurda önemli direnç konumunda. Bu seviyenin güçlü şekilde kırılması durumunda 3.10 seviyesine doğru bir hareketin önü

Döviz kurları	10/09/2015	11/09/2015	değişim (%)
EUR/USD	1.1276	1.1339	0.6%
USD/JPY	120.59	120.55	0.0%
GBP/USD	1.5443	1.5427	-0.1%
USD/TRY	3.0202	3.0455	0.8%
USD/ZAR	13.6485	13.5760	-0.5%
USD/RUB	67.63	67.78	0.2%
USD/BRL	3.8491	3.8700	0.5%

Yılbaşından bu yana USD karşısındaki performans (%)	
EUR	-6.3%
JPY	-0.6%
GBP	-0.8%
TRY	-23.5%
ZAR	-15.0%
RUB	-14.4%
BRL	-31.3%

Kaynak: Reuters

açılabilir. Öte yandan, kurun 3.0620 seviyesinin altında tutunması durumunda USD/TRY kurunda son haftalarda görülen sert yükselişin ardından hafif bir düzeltme hareketi görülebileceğini düşünüyoruz.

USDTRY için Destek: 3.0370-3.0180-3.000 Direnç: 3.0570-3.0620-3.0750

EURUSD için Destek: 1.1330-1.1300-1.1245 Direnç: 1.1390-1.1440-1.1500

## Hisse Senedi Piyasaları ve Emtia

Yüksek seyreden siyasi belirsizlik ve iç güvenlik risklerinin yarattığı baskının hissedildiği BIST-100 endeksi geçen haftanın son gününü %0.69'luk düşüşle 71,350.87 puan seviyesinden tamamladı. Bu sabah Asya borsalarının Çin'den hafta sonu gelen zayıf sanayi üretimi verisinin ülkede büyüme görünümü üzerindeki risklere dikkat çekmesinin etkisiyle ekside seyrettiği görülürken, BIST-100 endeksinin de güne satışla başlaması beklenebilir. BIST-100 endeksinde 71,000, 70,000 ve 69,700 puan destek; 72,000, 72,450 ve 73,400 puan direnç seviyeleri.

Altının ons fiyatında geçen hafta ortasından itibaren görülen zayıf seyir Cuma günü de korundu. Haftanın son gününde US\$ 1,098 seviyesine kadar gerileyen altının ons fiyatında bu seviye ilk önemli destek konumunda. Perşembe günü Fed toplantısı öncesinde altının ons fiyatının zayıf seyretelemeye devam edeceği düşüncesindeyiz. Altının ons fiyatında US\$ 1,098, US\$ 1,093 ve US\$ 1,082 destek; US\$ 1,110, US\$ 1,121 ve US\$ 1,132 direnç seviyeleri.

	10/09/2015	11/09/2015	değişim
BIST-100	71,846.52	71,350.87	-0.69%
BIST-30	88,276.51	87,686.79	-0.67%
XBANK	117,197.43	115,214.45	-1.69%
XUSIN	72,777.81	72,838.48	0.08%
MSCI TR	1,019,810	1,012,127	-0.75%
MSCI EM	110	109	-1.03%
VIX	24.4	23.2	-4.80%

Kaynak: Reuters

## Takvim

Ülke	Saat (TSİ)	Veri/gelişme	ING tahmini	Piyasa beklentisi	Önceki veri
<b>14 Eylül Pazartesi</b>					
Euro Bölgesi	12:00	Temmuz ayı sanayi üretimi (aylık %)	0.4	-	-0.4
<b>15 Eylül Salı</b>					
Türkiye		Hazine 08.07.2020 vadeli sabit kuponlu tahvili yeniden ihraç edecek Hazine 20.04.2022 vadeli değişken faizli tahvili yeniden ihraç edecek			
	10:00	Haziran ayı işsizlik oranı (%)	-	-	9.3
	11:00	Merkezi hükümet bütçe dengesi (TRY milyar)	-	-	3.2
A.B.D.	15:30	Ağustos ayı perakende satışlar (aylık %)	0.4	0.4	0.6
	15:30	Eylül ayı Empire İmalat endeksi	7.0	0.00	-14.92
	16:15	Ağustos ayı kapasite kullanımı (%)	77.7	77.7	78.0
	16:15	Ağustos ayı sanayi üretimi (aylık %)	-0.3	-0.2	0.6
Almanya	12:00	Eylül ayı ZEW anketi (mevcut durum)	-	-	65.7
	12:00	Eylül ayı ZEW anketi (ekonomik görünüm)	-	-	25
İngiltere	11:30	Ağustos ayı TÜFE artışı (aylık %/YY %)	0.1/-0.1	0.2/-0.1	-0.2/0.1
Japonya	06:00	BoJ, faiz kararını açıklayacak.			
<b>16 Eylül Çarşamba</b>					
A.B.D.	14:00	Haftalık konut kredisi başvuruları (%)			
	15:30	Ağustos ayı TÜFE artışı (aylık %/YY %)	-0.1/0.2	-0.1/0.2	0.1/0.2
	15:30	Ağustos ayı çekirdek TÜFE artışı (aylık %/YY %)	0.1/1.9	0.1/1.9	0.1/1.8
Euro Bölgesi	12:00	Ağustos ayı TÜFE artışı (YY %)	0.2	0.2	0.2
İngiltere	11:30	ILO işsizlik oranı (%)	5.6	5.6	5.6
<b>17 Eylül Perşembe</b>					
A.B.D.	15:30	Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)	270	-	275
	15:30	Ağustos ayı inşaat izinleri (aylık %)	1.3	0	-15.5
	15:30	Ağustos ayı konut başlangıçları (aylık %/000)	-0.5	-4.6	0.2
	17:00	Philadelphia Fed iş dünyası görünümü	2.5	5.0	8.3
	21:00	Fed Faiz Kararı (%)	0.25	0.25	0.25
<b>18 Eylül Cuma</b>					
Türkiye	14:30	TCMB Beklenti Anketi yayımlanacak			
	-	Fitch'in Türkiye ile ilgili kredi notu değerlendirmesini açıklaması bekleniyor.			
A.B.D.	17:00	Conference Board US Öncü Endeksi	0.3	0.3	-0.2

YY: Yıllan yılı ÇÇ: Çeyrekten çeyreğe MA: Mevsimsel etkilerden arındırılmış SAAR: Mevsimsel etkilerden arındırılmış yıllık oran

Kaynak: TCMB, ING, Thomson Reuters, Bloomberg

Özel Bankacılık Yatırım Stratejileri Bölümü

R. Pinar Uslu [pinar.uslu@ingbank.com.tr](mailto:pinar.uslu@ingbank.com.tr)

Kerim Aydınlar [kerim.aydinlar@ingbank.com.tr](mailto:kerim.aydinlar@ingbank.com.tr)

#### AÇIKLAMA

“Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.”

“ING Özel Bankacılık Yatırım Stratejileri Bölümü tarafından sadece bilgi amaçlı olarak hazırlanmış olan bu rapor, hiç bir şekilde bir yatırım önerisi veya herhangi bir yatırım aracının doğrudan alımına veya satımına dair bir teklif veya referans olarak alınmamalıdır. Geçmiş performans, takip eden dönem için bir gösterge değildir. Bu raporda sunulan bilgilerin yayım tarihi itibarıyla yanlış/yanıltıcı olmamasına özen gösterilmiş olmasına karşın, ING BANK bilgilerin doğru ve tam olmasından sorumlu değildir. Bu raporda yer alan bilgiler herhangi bir uyarı yapılmadan değişebilir. ING BANK ve kurum çalışanları bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek herhangi bir doğrudan ve/veya dolaylı zarardan ötürü hiçbir şekilde sorumluluk kabul etmemektedir. Telif hakkı saklıdır, herhangi bir amaçla ING BANK'ın izni olmadan raporun tamamı veya bir kısmı başka bir yerde yeniden yayımlanamaz, dağıtım yapılamaz. Tüm hakkı saklıdır. Bu raporda açık kaynak belirtilmemiş olsa da, yer alan bazı değerlendirmeler ve öngörüler daha önce ING BANK Ekonomik Araştırmalar Grubu ve/veya ING Financial Markets Research raporlarında yer almış olabilir. ING BANK, bu raporun Türkiye'de yayımlanmasından sorumludur.”