

- Bugünkü toplantısında TCMB PPK'nın TRY'deki oynaklığa karşı hangi önlemleri alacağı değerlendirilirken, döviz depo piyasası faiz oranlarında ölçülü bir indirimin ve TL zorunlu karşılık oranlarına ödenen kısmi faiz oranlarında ölçülü bir artışın dışında finansal piyasalardaki istikrarı destekleyici yönde ilave tedbir alınıp alınmayacağı merak ediliyor. TCMB'nin kullanılabilir döviz rezervlerinin yaklaşık US\$ 35 milyar olması güçlü döviz satımları olasılığını zayıflatırken, gerekli görülmesi halinde tedbir olarak likidite adımlarıyla sıkılaştırma yapılması olasılığı piyasada öne çıkıyor. Bugünkü toplantıda faiz değişikliği beklenmezken, piyasalarda TCMB'nin açıklamaların istikrarı desteklemekte yeterli olmayabileceğinin düşünülmesi halinde toplantı sonrasında satış görülebileceği de göz ardı edilmemeli. Yakın dönemde likiditede sıkılaştırmaya gidilmesi ve bu sıkılaştırmanın geçici olmayacağını düşünülmesi durumunda tahvil faizleri üzerindeki yukarı yönlü baskının devam edeceği söylenebilir (**tahvil, sayfa 2**)
- TCMB'nin piyasaya sağladığı TL likiditesini önemli ölçüde ve uzun süreli şekilde azaltarak ortalama fonlama maliyeti yükseltmesi durumunda USD/TRY kurunda düşüş yaşanabilir. Ancak TCMB'nin açıklamalarının piyasadaki beklentiyi karşılamaması durumunda önümüzdeki günlerde USD/TRY kurunda yeni rekor seviyelerin görülmesinin önü açılabilir. Bugün Yunanistan ile ilgili haber akışına bağlı yön bulmasını beklediğimiz paritenin ağırlıklı olarak 1.07-1.08 bandında hareket edeceğini düşünüyoruz (**döviz, sayfa 3**)

## Bugünün Gündemi

Ülke	Saat (TSİ)	Veri/gelişme	ING tahmini	Piyasa beklentisi	Önceki veri
Türkiye	14:00	TCMB haftalık repo faiz oranı kararı (%)	7.5	7.5	7.5
	14:00	TCMB O/N borç verme faizi oranı (%)	10.75	10.75	10.75
	14:00	TCMB O/N borçlanma faizi oranı (%)	7.25	7.25	7.25

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

Kaynak: ING, Thomson Reuters, Bloomberg

## Kuş Bakışı Piyasalar

	Seviye	Günlük değişim (%)
USD/TRY	2.6849	-0.50
EUR/TRY	2.8841	-0.48
EUR/USD	1.0733	-0.03
Yurt içi gösterge tahvil (%)	Basit	Bileşik
Bir gün önceki kapanış	9.66	9.89
Gösterge Eurobond - Oca 2030	4.734	
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	84,277.65	2.40	0.21
BIST-30	102,889.41	2.52	-1.02
BIST Bankacılık	147,928.95	3.00	-4.47
FTSE 100 EOD	7,062.93	0.15	6.47
XETRA DAX	11,939.58	0.40	20.27
Dow Jones Ind. Ave.	17,949.59	-0.47	-0.49
S&P 500	2,097.29	-0.15	0.32
Altın	1,202.28	0.52	1.65
Brent petrol	62.08	-2.16	7.26

\* Yılbaşından bu yana

23 Nisan Ulusal Egemenlik ve Çocuk Bayramınızı Kutlarız.

Özel Bankacılık Yatırım Stratejileri Bölümü

Pınar Uslu - Stratejist

pinar.uslu@ingbank.com.tr

## Tahvil Piyasası

### Görüş:

Son haftalarda genel olarak beklentiyi karşılayamayan A.B.D. verileri, Fed'in ilk faiz artırımına Haziran'da gitmeyebileceği olasılığını artırdı. Ancak bu yıl büyük merkez bankaları içinde sadece Fed'in faiz artırımına gideceği beklentisinin korunuyor olması, dolayısıyla faiz farkları, USD'nin güçlü kalacağını işaret ediyor. USD, gelişmekte olan ülke para birimlerine karşı değer kazanırken, yaklaşan seçimlere bağlı olarak risk algısının yüksek olması, seçim sonrasında Meclis aritmetiğinin ve ekonomi yönetiminin nasıl şekilleneceğine dair endişeler bir süredir TRY'nin diğer gelişmekte olan ülke para birimlerinden olumsuz yönde ayrışmasına yol açtı. TRY'nin USD karşısındaki değer kaybı yılbaşından bu yana yaklaşık %13, Mart sonundan beri de yaklaşık %3.3 oldu.

Yurt içi tahvil piyasasında 2 yıllık ve 10 yıllık tahvillerin bileşik faizleri yılbaşından bu yana sırasıyla 187 baz puan ve 90 baz puan arttı. Mart sonundan beri ise 2 yıllık ve 10 yıllık tahvillerin bileşik faizlerindeki yükseliş sırasıyla 112 baz puan ve 50 baz puan oldu. Dün 2 yıllık ve 10 yıllık tahvil faizleri arasındaki getiri farkı gün içinde 110 baz puana kadar yükseldi. En son bu fark 2012 yılının Ocak ayında görülmüştü.

Piyasalarda bugünkü toplantısında TCMB Para Politikası Kurulu'nun TRY'deki oynaklığa karşı hangi önlemleri alacağı değerlendirilirken, döviz depo piyasası faiz oranlarında ölçülü bir indirimin ve TL zorunlu karşılık oranlarına ödenen kısmi faiz oranlarında ölçülü bir artışın dışında finansal piyasalardaki istikrarı destekleyici yönde ilave tedbir alınıp alınmayacağı merak ediliyor. TCMB'nin kullanılabilir döviz rezervlerinin yaklaşık US\$ 35 milyar olması güçlü döviz satımları olasılığını zayıflatırken, gerekli görülmesi halinde tedbir olarak likidite adımlarıyla sıkılaştırma yapılması olasılığı piyasada öne çıkıyor.

Bugünkü toplantıda faiz değişikliği beklenmezken, TCMB PPK'nın açıklamalarının/ilave tedbirlerinin yaratacağı etkinin kalıcı olup olmayacağı gözlenecek. Piyasalarda, TCMB'nin açıklamaların istikrarı desteklemekte yeterli olmayabileceğinin düşünülmesi halinde toplantı sonrasında satış görülebileceği de göz ardı edilmemeli. Yakın dönemde likiditede sıkılaştırmaya gidilmesi ve bu sıkılaştırmanın geçici olmayacağı düşünülmesi durumunda tahvil faizleri üzerindeki yukarı yönlü baskının devam edeceği söylenebilir.

Yunanistan ile ilgili haberlerin takip edildiği piyasalarda, bugün A.B.D.'de haftalık konut kredisi başvuruları ve Mart ayı ikinci el konut satışları açıklanacak. A.B.D.'nin 10 yıllık tahvil faizinin bugün %1.87-%1.92 aralığında hareket etmesini bekliyoruz.

	20/04/2015	21/04/2015 (baz puan-bps)	değişim	
	bileşik faiz (%) / kapanış			
2 yıllık gösterge	9.66	9.89	23	↑
10 yıllık gösterge	8.92	8.86	-6	↓
10-2 yıl getiri farkı	-74	-104		
TR Eurobond (\$)	20/04/2015	21/04/2015	değişim (US\$)	
2025	122.9	122.9	0.0	→
2030	175.1	175.1	0.0	→
2041	111.9	111.9	0.0	→
	20/04/2015	21/04/2015	değişim (bps)	
A.B.D. 10 yıllık (%)	1.90	1.91	2	→
10-2 yıl getiri farkı	137	139		
CDS (5 yıllık USD)	20/04/2015	21/04/2015	değişim (bps)	
Türkiye	232	228	-3.7	↓
Güney Afrika	216	213	-2.8	↓
Rusya	368	376	8.0	↑
Brezilya	233	230	-2.8	↓

Kaynak: Reuters

## Döviz Piyasası

- Bu sabah EUR/USD paritesi 1.0760, USD/TRY kuru 2.6810, sepet ise 2.7820 seviyesinde bulunuyor.

**Görüş:**

Dün ECB'nin Yunan bankalarına ELA (Emergency Liquidity Assistance) programı kapsamında sağladığı acil likiditeyi kısacak adımların hazırlığını yaptığı yönünde haberler basına yansıdı. Yunanistan'da 5 yıllık tahvil faizinin %20'ye, 10 yıllık tahvil faizinin ise %14'e yaklaştığı görülürken, ECB'nin tahvillerde fiyatlanan risk nedeniyle, ELA fonlaması için teminat olarak gösterilen Yunan tahvillerine daha fazla "saç tıraşı" (hair cut) uygulayarak fonlamasını azaltması olasılıklar arasında gösteriliyor. Dün sabah saatlerinde bu haberin de etkisiyle baskı altında kalan EUR/USD paritesinin 1.0660 seviyesine kadar gerilediğini gördük. Ancak öğleden sonra yönünü yeniden yukarı çeviren parite, 1.0780 seviyesinde bulunan 20 günlük basit hareketli ortalamasını test etti. Bugün Yunanistan ile ilgili haber akışına bağlı olarak yön bulmasını beklediğimiz paritenin ağırlıklı olarak 1.07-1.08 bandında hareket edeceğini düşünüyoruz.

Dün Almanya'da yayımlanan ZEW endeksleri ülkede yatırımcı güveninin yüksek seyrettiğini gösterdi. Yatırımcıların mevcut duruma dair değerlendirmesini yansıtan endeks 70 ile yaklaşık dört yıldır gördüğü en yüksek seviyeye ulaşırken, geleceğe dönük beklenti endeksi Nisan'da 53.3 değerini alarak Mart'a göre hafif geriledi. ZEW verisi Alman ekonomisinde mevcut durumun oldukça güçlü olduğuna, ancak önümüzdeki dönemde Yunanistan odaklı kaygılar ve küresel büyüme görünümü de göz önünde bulundurulunca katılımcıların mevcut duruma göre sağlanabilecek iyileşmeye dair şüpheleri olduğuna işaret ediyor.

Bugünkü TCMB Para Politikası Kurulu toplantısı öncesinde dün bazı yatırımcıların son dönemde sert yükselen USD/TRY kurunda kar satışına giderek pozisyon azaltması/kapatması, TCMB'den gelebilecek olası sıkılaştırıcı adımlar öncesinde USD talebinin sınırlı olduğu günde USD/TRY kurunun sert şekilde gerilemesine yol açtı. Dün sabah EUR/USD paritesindeki gerilemenin de etkisiyle 2.7150 seviyesine kadar yükselen USD/TRY kurunun dün akşam saatlerinde 2.68 seviyesini test ettiği görülürken, TRY dün gelişmekte olan ülke para birimlerinden olumlu yönde ayrıştı.

Bugünkü TCMB PPK toplantısında faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapılması beklenmezken, geçen hafta bugünkü toplantının gündeminde olacağı duyurulan TL cinsi zorunlu karşılıklara ödenen faizin artırılması ve döviz depo faiz oranlarının indirilmesi yönündeki adımların USD/TRY kuru üzerindeki etkisinin sınırlı olması beklenebilir. Öte yandan, gerek görüldüğü takdirde alınabileceği duyurulan "ek tedbirler" kur açısından önemli olabilir. TCMB'nin piyasaya sağladığı TL likiditesini önemli ölçüde ve uzun süreli şekilde azaltarak ortalama fonlama maliyeti yükseltmesi TRY'yi destekleyebilir. TCMB'nin karar metninde kullanacağı ifadeler ve bugün zorunlu karşılık oranları ve ROM'da duyurulabilecek olası değişiklikler de kur açısından önemli olacak. Ancak TCMB'nin açıklamalarının piyasadaki beklentiyi karşılamaması durumunda önümüzdeki günlerde USD/TRY kurunda yeni rekor seviyelerin görülmesinin önü açılabilir.

Bugünkü TCMB PPK toplantısında faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapılması beklenmezken, geçen hafta bugünkü toplantının gündeminde olacağı duyurulan TL cinsi zorunlu karşılıklara ödenen faizin artırılması ve döviz depo faiz oranlarının indirilmesi yönündeki adımların USD/TRY kuru üzerindeki etkisinin sınırlı olması beklenebilir. Öte yandan, gerek görüldüğü takdirde alınabileceği duyurulan "ek tedbirler" kur açısından önemli olabilir. TCMB'nin piyasaya sağladığı TL likiditesini önemli ölçüde ve uzun süreli şekilde azaltarak ortalama fonlama maliyeti yükseltmesi TRY'yi destekleyebilir. TCMB'nin karar metninde kullanacağı ifadeler ve bugün zorunlu karşılık oranları ve ROM'da duyurulabilecek olası değişiklikler de kur açısından önemli olacak. Ancak TCMB'nin açıklamalarının piyasadaki beklentiyi karşılamaması durumunda önümüzdeki günlerde USD/TRY kurunda yeni rekor seviyelerin görülmesinin önü açılabilir.

USDTRY için Destek: 2.6820-2.6700-2.6620-2.6500 Direnç: 2.6900-2.7000-2.7150-2.7300

EURUSD için Destek: 1.0690-1.0660-1.0600 Direnç: 1.0770-1.0810-1.0850

Döviz kurları	20/04/2015	21/04/2015	değişim (%)
EUR/USD	1.0736	1.0733	0.0%
USD/JPY	119.18	119.66	0.4%
GBP/USD	1.4903	1.4921	0.1%
USD/TRY	2.6983	2.6849	-0.5%
USD/ZAR	12.1300	12.1152	-0.1%
USD/RUB	53.34	53.80	0.9%
USD/BRL	3.0320	3.0335	0.0%

Yılbaşından bu yana USD karşısındaki performans (%)	
EUR	-11.3%
JPY	0.1%
GBP	-4.0%
TRY	-13.2%
ZAR	-4.7%
RUB	7.9%
BRL	-12.4%

Kaynak: Reuters

## Hisse Senedi Piyasaları ve Emtia

BIST-100 endeksi dün USD/TRY kurunda görülen düşüşün desteğiyle ikinci seansta hızlanan alımların etkisiyle günü %2.4'lük yükselişle 84,277.65 puan seviyesinden tamamladı. Yılbaşından bu yana değerlendirildiğinde artıya geçen endeks dün kapanışta, Mart başında altına çekildiği 100 günlük hareketli ortalamasının bulunduğu 84,400 puan seviyesine yaklaştı. Bugünkü TCMB Para Politikası Kurulu toplantısından bankalara sağlanan TL likiditesini azaltacak sıkılaştırıcı adımların çıkması faiz oranlarının yükselmesine yol açacak olsa da, USD/TRY kurundaki oynaklığın azalmasını sağlayabilecek adımların BIST-100 endeksine olumsuz yansımayaacağı görüşüdeyiz. Öte yandan, TCMB'nin bugün piyasadaki

beklentileri karşılayacak adımlar atmaması yatırımcı güvenini olumsuz etkileyerek BIST-100'ü baskı altında bırakabilir. BIST-100 endeksinde 83,340, 82,580 ve 81,800 puan destek; 84,400, 85,000 ve 85,500 puan direnç seviyeleri.

Dün gün içinde US\$ 1,195 seviyesinde destek bulan altının ons fiyatı akşam saatlerinde US\$ 1,205 seviyesine kadar yükseldi. Altının ons fiyatında bir süredir görülen yatay seyrin bugün de korunacağı beklentisindeyiz. Bu sabah US\$ 1,203 seviyesinde bulunan altının ons fiyatında US\$ 1,195, US\$ 1,184 ve US\$ 1,178 destek; US\$ 1,205, US\$ 1,212 ve US\$ 1,215 ise direnç seviyeleri.

	20/04/2015	21/04/2015	değişim
BIST-100	82,302.56	84,277.65	2.40%
BIST-30	100,356.91	102,889.41	2.52%
XBANK	143,616.48	147,928.95	3.00%
XUSIN	81,738.39	83,490.44	2.14%
MSCI TR	1,150,940	1,179,596	2.49%
MSCI EM	125	126	0.37%
VIX	13.3	13.3	-0.38%

Kaynak: Reuters

## Takvim

Ülke	Saat (TSİ)	Veri/gelişme	ING tahmini	Piyasa beklentisi	Önceki veri
<b>22 Nisan Çarşamba</b>					
Türkiye	14:30	Nisan ayı tüketici güven	-	-	64.4
	14:00	TCMB haftalık repo faiz oranı kararı (%)	7.5	7.5	7.5
	14:00	TCMB O/N borç verme faizi oranı (%)	10.75	10.75	10.75
	14:00	TCMB O/N borçlanma faizi oranı (%)	7.25	7.25	7.25
A.B.D.	14:00	Haftalık konut kredisi başvuruları (%)	-	-	-2.3
	17:00	Mart ayı ikinci el konut satışları (SAAR, %)	3.5	3.1	1.2
İngiltere	-	BoE toplantı tutanaklarını yayımlayacak.			
Güney Afrika	11:00	Mart ayı TÜFE artışı (YY %)	-	4.2	3.9
<b>23 Nisan Perşembe</b>					
A.B.D.	15:30	Haftalık işsizlik maaşı başvuruları (bin)	-	-	286
A.B.D.	17:00	Mart ayı yeni konut satışları (aylık %)	-5.4	-5.4	7.8
	18:00	Nisan ayı Kansas City Fed SA Composite Endeksi	-2.0	-	-4.0
Euro Bölgesi	11:00	Nisan ayı PMI imalat	52.8	-	52.2
Almanya	10:30	Nisan ayı PMI imalat	52.9	-	52.8
Çin	05:30	Nisan ayı HSBC PMI	-	-	49.6
<b>24 Nisan Cuma</b>					
Türkiye	14:30	Nisan ayı Kapasite Kullanımı Oranı (%)	-	-	72.4
	14:30	Nisan ayı reel kesim güven endeksi	-	-	100.9
A.B.D.	15:30	Mart ulaşım harici dayanıklı tüketim malları siparişleri (aylık %)	0.6	0.4	-0.6
Almanya	11:00	Nisan ayı IFO - İş dünyası beklentisi	104.8	-	103.9
	11:00	Nisan ayı IFO - Mevcut durum	112.4	-	112
	11:00	Nisan ayı IFO - İş dünyası görünümü	108.5	-	107.9
Euro Bölgesi	-	Euro Bölgesi Maliye Bakanları toplantısı başlayacak.			

YY: Yıllan yıla 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. Pınar 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 tavsiyeler 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. Bu görüşler 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, dağıtımı 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.”