

Günaydın,

Mart ayı toplantısında küresel risklere vurgu yaparak faiz artırımında temkinli olunacağına ilişkin sinyal veren ABD Merkez Bankası Başkanı Janet Yellen'in geçtiğimiz hafta yaptığı konuşmalarında da güvercin tonda açıklama yapması, piyasalarda konjonktürel iyimserlik ortamı oluşmasında etkili oldu. Bu durumun gelişmekte olan ülkelere kısa vadeli sermaye girişlerinin yaşanmasında etkili olduğunu düşünüyoruz. Ancak diğer yandan piyasalarda Fed'in faiz artırımını konusunda fazla temkinli davranıyor olabileceği ve gelecekte daha hızlı faiz artışına zorlanabileceği endişelerinin oluşmaya başladığını görüyoruz. ABD dolarının değer kaybetmesinin ve petrol fiyatlarının 40 dolar/varil seviyelerinde dengelenmeye başlamış olmasının etkisiyle önümüzdeki dönemde ABD'de enflasyonun piyasa beklentilerinden daha hızlı bir şekilde yükselmesi halinde, piyasalarda ülke ekonomisinin ısınmaya başladığı düşünceleri ağırlık kazanabileceğinden Fed'in piyasanın gerisinde kaldığına ilişkin endişeler artabilir. Bu sebeple piyasalarda son dönemde oluşan iyimserliğin kalıcı olmama ihtimali bulunduğunu düşünüyoruz. Haftanın ilk işlem gününde ABD'de Şubat ayı fabrika ve dayanıklı mal siparişleri ile Mart ayı ISM New York endeksi verileri takip edildi. ABD'de Ocak ayında artış kaydeden fabrika siparişleri verisinin Şubat ayında gerilediği görülürken, dayanıklı mal siparişleri verisinin beklentilerin üzerinde azalması dikkat çekici oldu. ISM New York endeksi ise bir önceki aya göre hafif geriledi. Böylece geçtiğimiz hafta ABD ekonomisine dair olumlu görünüm çizen istihdam verilerin ardından, dün açıklanan verilerin iyi gelmediği görüldü. Söz konusu günde, borsalar günü ekside kapattı.

Avrupa tarafında haftanın ilk işlem gününde Şubat ayı üretici fiyat endeksi (ÜFE) verisi takip edildi. Veri, aylık ve yıllık bazda beklentilerin üzerinde düşüş gösterdi. Üretici fiyat endeksinde yaşanan düşüş enflasyon verilerinin önümüzdeki dönem seyrine ilişkin olumsuz bir sinyal veriyor. Geçtiğimiz hafta Mart ayı öncül TÜFE verisinin üst üste iki aydır negatif bölgede açıklanmasının ardından Şubat ayı ÜFE verisinin beklentilerin altında kalması negatif algılandı. Asya tarafında borsalar bugün karışık seyir izlerken Japonya Nikkei endeksi ise günü %2.4 düşüşle sonlandırdı.

Yurtiçi piyasalarda dün Mart ayı TÜFE verisi takip edildi. Enflasyon Mart ayında piyasadaki artış beklentilerinin aksine %0.04 düştü. Böylece Şubat ayının ardından Mart ayında da aylık enflasyon negatif gerçekleşti ve yıllık bazda enflasyon %7.46 ile Ocak 2015'ten sonraki en düşük seviyeye geriledi. Mart ayı enflasyonunun beklentimizden sapsında yalnızca gıda fiyatlarının tahminimiz dışında gerçekleşmesi etkili oldu. Gıda ve alkolsüz içecekler grubu, enflasyonun alt kalemler bazında açıklanmaya başladığı 1994 yılından bu yana ilk defa bir Mart ayında bu kadar sert geriledi. Diğer alt kalemlerin ise beklentimize yakın gerçekleştiğini görüyoruz. Çekirdek enflasyon ve Yİ-ÜFE ise aylık bazda artarken, yıllık bazda ise geriledi. Manşet enflasyonda düşüş yaşanmasına karşın çekirdek enflasyonda aylık bazda görülen artışta, gıda fiyatlarında yaşanan sert gerilemenin etkisinin çekirdek enflasyonda görülmemesi etkili oldu. Önümüzdeki dönemde kurdaki olumlu seyrin devam etmesi halinde, enflasyon üzerindeki baskılar da hafifleyebilecektir. Kurdaki sakinleşmeyle birlikte enflasyonda da düşüşün devam etmesi TCMB'nin para politikası kararları açısından elini rahatlatılabilecektir. Yurtiçinde enflasyon verilerinin takip edildiği günde, USD/TL kuru dün günü düşüşle sonlandırırken BİST 100 endeksi ise haftanın ilk işlem gününü değer artışıyla kapatarak gelişmekte olan ülke borsalarından pozitif ayrıştı.

### Döviz

ABD'de faiz artırımlarının yavaş olacağı beklentisiyle gelişmekte olan ülkelere girişin artmasının yanı sıra dolar endeksinde yaşanan geri çekilme USD/TL kurunda aşağı yönlü hareketlerin yaşanmasında etkili olmaya devam ediyor. Dün 2.8225'ten güne başlayan USD/TL kuru, gün içinde en yüksek 2.8268'i ve en düşük 2.8055'i gördükten sonra günü 2.8120'den kapattı. Haftanın ilk işlem gününde EUR/TL kuru ve sepet kur (0.5\*€+0.5\*\$)'da aşağı yönlü hareket etti. EUR/TL kuru 3.2038'den ve sepet kur (0.5\*€+0.5\*\$)'da 3.0075'den hafif düşüşle kapandı. Kur bu sabah 2.81 seviyesinde hareket ediyor. Fed'in faiz artırımlarının yavaş olacağı beklentisi piyasalarda satın alınsa da, Fed üyeleri arasında görüş farklılıklarının olduğunu gözden kaçırmamak önemli olacak. ABD'de son dönemde açıklanan verilerin ABD ekonomisine dair olumlu bir tablo çizmesinin yanı sıra ABD'de enflasyonun hedeflenen seviyelere ulaşacağına dair işaretler bulunması ABD'de faiz artırımlarının canlı kalmasında etkili oluyor. Bu bağlamda faiz artırımları masada olduğu sürece, kurda yaşanan aşağı yönlü hareketlerin bir trend değişikliğine işaret ettiğini düşünmüyoruz. Kurdaki düşüşler alım fırsatı olarak değerlendirilebilir. Kurda yukarı trendin tekrar başladığının göstergesinin ise kurun 50 haftalık basit hareketli ortalamasının üzerindeki kapanışlarında olduğunu hatırlatmak isteriz. USD/TL'nin aşağı yönlü hareketlerine devam edip etmemesi açısından sepet kur (0.5\*€+0.5\*\$) bazında 3.00 seviyesi takip edilmeye devam edilecek. Bugün kurun aşağı yönlü hareketlerinde 2.8100 seviyesi ilk destek seviyesi olarak takip edilebilecekken, kurun yukarı yönlü hareketlerinde ise 2.84 ara direncinin ardından, 50 haftalık basit hareketli ortalama değerinin bulunduğu 2.8560 seviyesi takip edilebilir.

USD/TL	1	2	3
Destek	2.8100	2.8000	2.7500
Direnç	2.8500	2.9000	2.9500

Dün güne 1.1393'ten başlayan EUR/USD paritesi, gün içinde en yüksek 1.1413 ve en düşük 1.1358'i gördükten sonra günü 1.1391'den kapattı. EUR/USD paritesinin yukarı yönlü hareketlerinde ivmesinin azaldığı görülüyor. ABD tarafından çok kötü haberler gelmediği sürece ya da Euro Bölgesi'nde ekonomiye dair çok iyi haberler çıkmadığı sürece paritenin yukarı yönlü hareketlerinde 1.14-1.15 aralığından yukarıya doğru sert hareketlerin yaşanması beklenmiyor. Fed'in Aralık ayındaki ilk faiz artışı sonrasında faiz artırımlarının yumuşak olacağı beklentisi piyasalarda satın alınsa da, Fed üyeleri arasında faiz artırımına dair görüş farklılıklarının ön plana çıktığı görülüyor. Son dönemde açıklanan verilerin ABD ekonomisinde toparlanmanın devam ettiğini göstermesinin yanı sıra enflasyonda hedeflenen %2 seviyesine ulaşacağına dair emarelerin ABD'de faiz artırımının devam edeceğine dair ABD'nin elini rahatlatığı söylenebilir. Bu bağlamda, ABD tarafında faiz artırımları masada olduğu sürece EUR/USD paritesinde görülebilecek yukarı yönlü hareketlerin kalıcı olmasını beklemiyoruz. Paritenin bugünkü kısa vadeli hareketlerinde Euro Bölgesi ve ABD'de açıklanacak Mart ayı hizmet PMI verileri takip edilecek. Paritenin yukarı yönlü hareketlerine devam etmesi halinde 1.1460 direncinin ardından 1.15 seviyeleri denenebilir. Paritenin aşağı yönlü hareketlerinde ise ilk destek seviyesi olarak 1.1280 takip edilebilir.

EUR/USD	1	2	3
Destek	1.1280	1.1170	1.1100
Direnç	1.1460	1.1500	1.1700

## Faiz

Küresel piyasalarda devam eden risk iştahının yanı sıra dün açıklanan Mart ayı enflasyonun beklentilerden düşük gelmesinin de desteğiyle yurtiçi tahvil bono piyasasına alım geldi. 2 yıllık gösterge tahvil getirisi dün açılışına göre 7 baz puan gerileyerek %9.90'dan kapandı. 10 yıllık tahvil getirisi ise dün açılışına göre 14 baz puan gerileyerek %9.83'ten kapandı. Dün enflasyonun beklentilerin altında kalması durumunda 2 yıllık gösterge faizin %9.80 seviyesinin altına test edebileceğini söylemiştik. Ancak dün enflasyon beklentilerin çok altında kalmasına ve TCMB'nin beklenenden daha fazla faiz indirimine gidebileceği beklentileri oluşmasına rağmen, gösterge faizdeki aşağı yönlü hareket sınırlı gerçekleşti. Bu durumda üç temel etken belirleyici oldu. Öncelikle, enflasyondaki düşüş gıda gibi oynaklığın yüksek olduğu bir kalemden ve geçmiş yıllar Mart ayları karşılaştırıldığında ilk defa bu kadar sert bir düşüş yaşanmış olmasından kaynaklandı. Ayrıca manşet enflasyon düşerken, çekirdek enflasyon yüksek seyrini korudu. İkincisi, Türkiye'nin risk primini gösteren 5 yıllık CDS oranında yeterli bir geri çekilme yaşanmadığını görüyoruz. Üçüncüsü ise halihazırda mevduatın krediye dönüşüm oranının %100'ün üzerinde seyrediyor olması, mevduat faizlerinde geri çekilmeyi sınırlıyor. Bu nedenlerle gösterge faizdeki geri çekilmenin sınırlı kaldığını gördük. Buna karşın küresel piyasalardaki iyimser hava devam eder ve kur da desteklerse gösterge faiz %9.80 seviyesinin altına test edebilir. Ancak daha önce de belirttiğimiz gibi bu seviyelerin kalıcı olacağını düşünmüyoruz.

Gösterge Tahvil	1	2	3
Destek	9.80	9.60	9.50
Direnç	10.00	10.18	10.50

## Hisse Senedi

Fed öncülüğünde yurtdışı dinamiklerin yön verdiği küresel piyasalarda dün risk alma iştahının bir miktar azalması gelişmekte olan ülke piyasalarına girişleri de sınırlı kıldı. Gelişmekte olan ülke borsa performanslarını gösteren MSCI endeksinin %0.52 sınırlı yükseliş gösterdiği günde TÜİK tarafından açıklanan Mart ayı enflasyon verisinin artış beklentilerinin aksine azalış göstermesi BIST 100 endeksinin diğer gelişmekte olan ülke hisse endekslerinden pozitif ayrışmasında etkili oldu. Buna göre dünkü işlemlerde %1.84 değer kazancı ile 83,872 seviyesinden günü sonlandıran endekste bankacılık hisse endeksinde yaşanan %2.3'lük değer kazancı belirleyici oldu. Öte yandan Borsa İstanbul tarafından yayınlanan verilere göre Mart ayında yabancı yatırımcılar 1 milyar 75 milyon dolar ile 2012 yılı Mart ayından bu yana en yüksek net alımı gerçekleştirdi. Bu durumun yaşanmasında genel olarak Mart ayında, ABD Merkez Bankası başta olmak üzere Avrupa Merkez Bankası'ndan gelen açıklamaların yanı sıra Mart ayı sonunda Fed başkanı Yellen'ın yaptığı açıklamaların etkisiyle gelişmekte olan ülke piyasalarına girişlerin artması etkili oldu. Nitekim gelişmekte olan ülke borsa performanslarını gösteren MSCI endeksinin de Mart ayında Ekim 2015'ten bu yana gördüğü en yüksek aylık kapanışı gerçekleştirmiş olması bu durumu teyit eder nitelikte. Endeksin bu sabah güne satıcı başlangıç yaptığı görülürken, endeks için dünkü işlemlerde 83,500 direncini yukarı yönlü kırmasının ardından TL cinsi endekste 85,000; dolar cinsi endekste ise 2.98 cent seviyesi önemli görünmekte. Ancak hem TL bazında hem de dolar bazında 2 Kasım 2015'ten bu yana gördüğü en yüksek seviye olan bu seviyelerin kırılması halinde endekste kar realizasyonu yaşanma ihtimali artabilir. Endekste kar satışlarının yaşanması halinde ise geri çekilmeler görülebilir ve bu durumda 80,000 desteği ilk etapta takip edilmeli.

BİST-100	1	2	3
Destek	80,000	75,000	74,400
Direnç	85,000	86,750	88,650

## Emtia

Haftaya aşağı yönlü bir başlangıç yapan altın fiyatları dün Bölgesel Fed Başkanları'ndan gelen şahin tondaki açıklamaların etkisi altında yön buldu. Küresel hisse senedi piyasalarına yönelik risk iştahının azaldığı ve dolar endeksinin sakin seyr izlediği günde altın fiyatları dar bir bantta hareket ederek günü %0.6'lık düşüşle 1,215 dolar/ons seviyesinden tamamladı. BOJ ve ECB'nin uyguladığı negatif faiz politikalarının ve Fed Başkanı Janet Yellen'dan gelen açıklamaların etkisiyle piyasalara bir süredir iyimserliğin hakim olduğunu görüyoruz. Ancak dün olduğu gibi Bölgesel Fed Başkanları'ndan ABD ekonomisinde toparlanmanın sürdüğü ve piyasalarda beklenilenden daha hızlı bir şekilde faiz artırımlarına gidilebileceğine işaret eden açıklamaların gelmesi piyasalarda kafa karışıklığına yol açıyor. Bu durum yükseliş denemelerinde bulunan altında satış baskısının hissedilmesine ve kararsızlığın devam etmesine yol açıyor. Söz konusu ortamda, bu hafta ABD'de açıklanacak olan Mart ayı Fed toplantısı tutanakları ile Fed Başkanı Yellen'ın yapacağı konuşmanın kritik olacağını ve altında volatilitenin artabileceğini düşünüyoruz. bununla birlikte altının bir süredir bulunduğu 1,200-1,250 dolar/ons bandından aşağıya ya da yukarı yönlü hareketlerle çıkmasını, kısa vadede kararsızlığını yenerek yönünü belirlemesi için gerekli görüyoruz.

Altın	1	2	3
Destek	1,200	1,165	1,150
Direnç	1,250	1,285	1,305

Aşırı arz endişeleriyle petrol fiyatlarında düşüş sürüyor. ABD'de yarın açıklanacak resmi ham petrol stok verisinin yüksek seviyelerde kalmaya devam edeceği beklentileriyle petrol fiyatlarında düşüşün dün de devam ettiğini görüyoruz. ABD ham petrol fiyatları dün günlük bazda %2.97 değer kaybederek 35.70 dolar/varil seviyesinden kapandı. Fiyatlar bu sabah da 35 dolar/varil seviyelerinde aşağı yönlü hareket ediyor. ABD'de bugün özel sektör stok verileri açıklanacak. Piyasalar verileri takip edecektir. ABD ham petrol fiyatlarında aşağı yönlü hareketin sürmesi halinde 35.45 dolar/varil desteğinin ardından 34.40 dolar/varil seviyesi takip edilmeli.

Petrol	1	2	3
Destek	35.45	34.30	33.50
Direnç	38.50	40.00	42.00

## Açıklanacak Veriler

Ülke	Açıklanacak Veriler	Önceki	Beklenti
Türkiye	Reel Efektif Döviz Kuru (Mart)	99.54	--
ABD	Hizmet PMI (Mart)	51.0	51.2
	ISM Hizmetler Endeksi (Mart)	53.4	54.1
	Dış Ticaret Dengesi (Şubat)	-45.7 Milyar Dolar	-46.20 Milyar Dolar
Euro Bölgesi	Hizmet PMI (Mart)	54.0	54.0
	Perakende Satışlar (Şubat, a-a)	%0.4	%0.0
Almanya	Hizmet PMI (Mart)	55.5	55.5
	Fabrika Siparişleri (Şubat, a-a)	-%0.1	%0.3
Fransa	Hizmet PMI (Mart)	51.2	51.2
İtalya	Hizmet PMI (Mart)	53.8	53.9
İngiltere	Hizmet PMI (Mart)	52.7	53.5
Japonya	Hizmet PMI (Mart)	51.2	--