

## Makro Görünüm

### AMB de Enflasyonist Beklenti İçerisinde

\* Bu hafta gerçekleştirilen Avrupa Merkez Bankası toplantısında piyasa beklentileri doğrultusunda faizler sabit tutulurken, tahvil alım programının büyüklüğüyle ilgili olarak da değişiklik yapılmadı. Buna göre gecelik mevduat oranı -%0,50, politika faizi %0,00, gecelik borç verme oranı da %0,25 seviyesinde sabit bırakıldı. Banka pandemi tahvil alım programını 1,85 trilyon euroda tutarken varlık alım programının Mart 2022'ye kadar devam edeceği vurgulandı. Bununla birlikte metinde, "Gelecek çeyrek Pandemi Acil Tahvil Alım Programı (PEPP) çerçevesinde varlık alımlarının yılın ilk aylarına göre daha yüksek hızla gerçekleşmesini bekliyoruz" ifadeleri yer aldı. Karar sonrası konuşan başkan Lagarde 2021'de genel ekonomik durumun toparlanmasını beklediğini ancak kısa vadeli görünümün hala belirsiz olduğunu belirtirken erken sıkılaştırmanın istenilen bir şey olmadığını altını çizdi. Öte yandan bankanın ekonomik beklentilerine de değinilen konuşmada, 2021 büyüme beklentisi % 3,9'dan %4'e yükseltirken 2022 için büyüme beklentisi %4,2'den %4,1'e çekildi. Enflasyon beklentileri ise 2021 yılı için % 1'den %1,5 seviyesine yükseltilirken 2022 için %1,1'den %1,2 seviyesine revize edildi. Karar sonrası piyasa beklentisinin karşılanması ile birlikte EUR/USD paritesi %0,5 artışla 1,20 seviyesini test etti.

### ABD Tarafındaki Hareketlilik Kurlara Yansıyor

\* Yön arayışı içinde olan küresel piyasaların yakından takip ettiği ABD tüketici fiyat endeksi verileri açıklandı. Buna göre Şubat ayında aylık enflasyon beklentilere paralel olarak aylık bazda %0,4 yıllık bazda %1,7 seviyesinde gerçekleşti. Çekirdek enflasyon ise yıllık bazda %1,3 oldu. Enflasyon verisi özellikle ABD tahvil getirilerinin seyri açısından büyük önem taşıyordu. Yeni yıla %1'in altında giren ve artan enflasyon beklentileriyle birlikte %1,62 seviyesini test eden ABD 10 yıllık tahvil getirilerinde beklentilere paralel gelen veri sonrası düşüş görüldü. Tahvil getirilerinde yaşanan düşüş sonrası dolar diğer ülke para birimlerine karşı güç kaybederken USDTRY 7,43 seviyesine kadar geri çekildi.

### Bu Hafta Yurtdışında Diğer Önemli Gelişmeler

\* Haftanın diğer önemli verileri arasında Japonya, Çin, ABD sanayi üretimi ve perakende satışlar verisi ile Euro Bölgesi TÜFE enflasyonu bulunuyor. Çin sanayi üretimi ve perakende satışlar Pazartesi günü saat 5:00'te açıklanırken piyasa beklentisi sanayi üretiminin yıllık bazda % 7,3 den %30 seviyesine yükselirken perakende satışların %4,6'dan %32 seviyesine çıkması bekleniyor. Salı günü saat 7:30'da Japonya sanayi üretim verisi açıklanacak. Bu veri için piyasa beklentisi bulunmazken bir önceki ay sanayi üretimi %2,6 küçülmüştü. Yine aynı gün saat 16:15'te Şubat ayı ABD sanayi üretimi ve perakende satışları verileri yayınlanacak. Bu verilerle ilgili beklenti bulunmazken bir önceki ay sanayi üretimi yıllık değişimi -%1,8 perakende satışlar büyümesi ise %7,4 seviyesinde gerçekleşmişti. Son olarak Çarşamba günü saat 13:00'te Euro bölgesi TÜFE enflasyonu yayınlanırken %0,9'luk tüketici enflasyonunda herhangi bir değişiklik beklenmiyor.

### Uluslararası Endeksler Piyasa Özeti

| 12.03.2021           | Kapanış   | Haftalık Değişim (%) | YBB Değişim (%) |
|----------------------|-----------|----------------------|-----------------|
| Dow Jones            | 32 778,64 | 6,00                 | 7,10            |
| S&P 500              | 3 943,34  | 4,64                 | 4,99            |
| Nasdaq               | 13 319,87 | 4,69                 | 3,35            |
| NIKKEI 225           | 29 717,83 | 2,72                 | 8,28            |
| DAX                  | 14 502,39 | 3,17                 | 5,71            |
| MSCI EM              | 1 348,20  | 0,14                 | 4,41            |
| VIX                  | 20,69     | -27,58               | -9,05           |
| ABD 10 Yıllık Tahvil | 1,62      | 5,66                 | 77,21           |

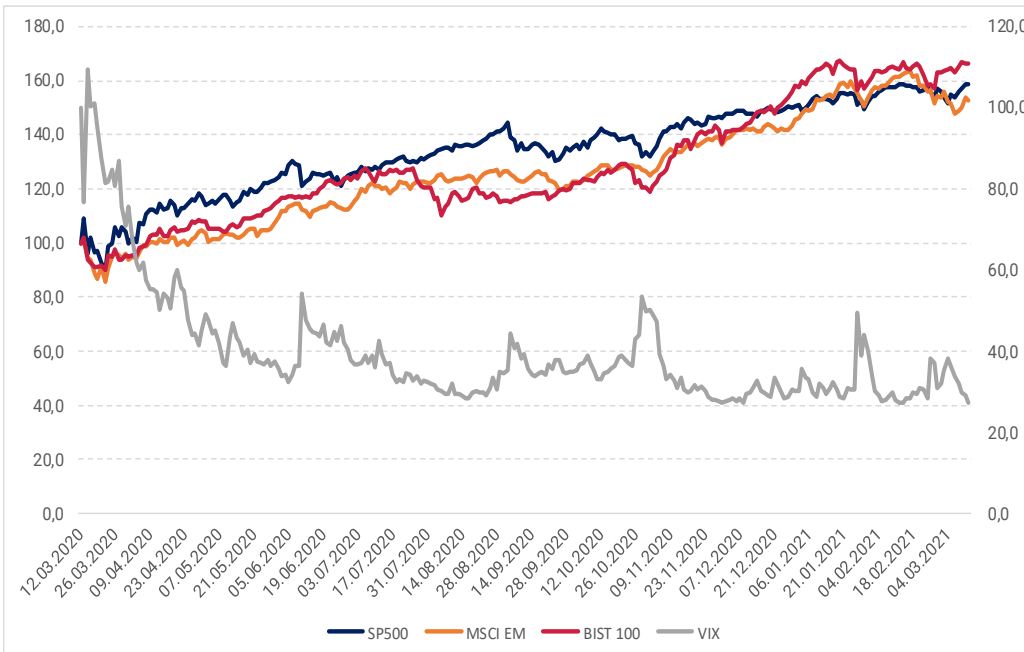
### Yurtiçi Piyasalar Özeti

| 12.03.2021         | Kapanış  | Haftalık Değişim (%) | YBB Değişim (%) |
|--------------------|----------|----------------------|-----------------|
| BIST 30            | 1 639,38 | 0,89                 | 0,51            |
| BIST 100           | 1 557,39 | 1,26                 | 0,99            |
| VIOB 30 Yakın Vade | 1 642,25 | 0,78                 | 1,13            |
| Gösterge Tahvil    | 16,38    | 5,47                 | 2,31            |

### Forex—Emtia Piyasaları Özeti

| 12.03.2021   | Kapanış | Haftalık Değişim (%) | YBB Değişim (%) |
|--------------|---------|----------------------|-----------------|
| EUR/USD      | 1,1912  | -2,06                | -2,49           |
| USDTRY       | 7,5302  | 2,40                 | 1,28            |
| EURTRY       | 8,9822  | 0,27                 | -1,29           |
| Altın / Ons  | 1700    | -3,89                | -10,52          |
| BRENT Petrol | 69,41   | 5,35                 | 34,63           |

### Karşılaştırmalı Endeksler



## Makro Görünüm

### Piyasalarda Bu Hafta FED Takip Edilecek

\* Bu haftanın en önemli gelişmesi Çarşamba akşamı yapılacak Fed FOMC toplantısı ve ardından Başkan Powell'in gerçekleştireceği basın toplantısı olacak. FED'in bu toplantıda faiz oranlarında ve varlık alımlarında değişikliğe gitmesi beklenmiyor. Artan enflasyon beklentileri tahvil getirilerini yukarı çekerken Başkan Powell 4 Mart'ta yaptığı konuşmada tahvil faizlerindeki hareketi yakından takip ettiğini ancak getirilerdeki son artışın, ekonomilerin yeniden açılmasından ve 1,9 trilyon dolarlık mali teşvikin ardından güçlü bir ekonomik toparlanma beklentisi üzerindeki iyimserliğin doğal bir sonucu olduğunu savunmuştu. Powell'in bu düşüncesi uygun temellere dayanıyor olabilir ancak uzun vadeli getirilerin yükselişine devam etmesi halinde Fed politikasını yeniden gözden geçirmeye mecbur kalabilir. Bu nedenle bu toplantıda Fed üyelerinin faiz artışı tahminleri ekstra önemli olacak ve özellikle bazı üyelerin faiz artırımı tahminlerini öne çekmesi halinde uzun vadeli tahvil getirileri daha da yukarı gidebilir. Bu durumda dolar diğer para birimlerine karşı güçlenirken USDTRY'de yukarı yönlü hareket görebiliriz. Öte yandan bir diğer önemli karar Cuma günü saat 15:00'te açıklanacak olan İngiltere Merkez Bankası faiz kararı olacak. Bir önceki toplantıda herhangi bir politika değişikliğine gidilmezken 6 ay içinde negatif faiz ortamı ile ilgili hazırlıklara başlamanın uygun olacağı ancak bunun bir sinyal olarak algılanmaması gerektiğini belirtilmişti. Aşılmalarda hızlanması ve kısıtlamaların kalkması ile birlikte yaşanan ekonomik toparlanma, bu düşüncenin gerçeğe dönüşme olasılığını daha da azaltmış görünüyor. Bu nedenle karar öncesi para politikasında herhangi bir değişikliğe gidilmesi beklenmezken politika faizinin %0,1 oranında sabit kalması bekleniyor.

### Bu Hafta Yurtiçinde Gözler PPK Toplantısında Olacak

\* Bu hafta yurtiçinde takip edilecek en önemli gelişme TCMB'nin Perşembe günü gerçekleştireceği Para Politikası Kurulu (PPK) toplantısı. PPK toplantısının ardından TCMB para politikası kararını saat 14:00'te açıklayacak. Piyasa beklentisi TCMB'nin politika faizi olan haftalık repo faizini 100 baz puan arttırması yönünde. Son haftalarda global faizlerde yaşanan artış, emtia fiyatlarında artış, sermaye girişlerinin zayıflığı ve kur volatilitésinin yukarı yönlü artması TCMB'nin bir faiz artışına gideceğini düşündürüyor. Faiz artışı TCMB'nin enflasyonla mücadele konusunda kredibilitesini tazelemesine neden olacak ayrıca bu hafta içerisinde 7,70'in üzerini gören USDTRY'nin oynaklığında bir düşüşü beraberinde getirecektir. Ayrıca TCMB'nin açıklamalarından halen yılsonunda enflasyonun %9,4 olmasını bekleyip beklemediğini görüyor olacağız.

\* Haftanın veri gündemi çok yoğun olmamakla birlikte Pazartesi açıklanacak Şubat ayı merkezi yönetim bütçesi gelişmeleri önemli olacak. Bütçe dengesi ile ilgili bir beklenti bulunmuyor ancak geçen senenin Şubat ayında bütçe dengesi 7,4 milyar TL bütçe açığı, 6,8 milyar TL faiz dışı fazla vermişti. Benzer bir bütçe açığı 12 aylık toplam bütçe açığının 218,4 milyar TL'de kalmasına neden olacak. Son dönemde ekonomik aktivitedeki hızlı seyir ve talep koşullarının iyileşmesi vergi gelirlerine pozitif yansiyabilir. Ayrıca verilen mali disiplin mesajlarının ardından harcamalar tarafında kısıntıya gidilmesi durumunda geçen senenin altında bütçe açıkları verildiğine şahit olabiliriz.

### \* Piyasalar Reform Paketine Tepkisiz Kaldı

\* Geçtiğimiz haftanın önemli yurt içi gelişmelere göz atacak olursak ekonomik reform paketi, beklenti anketi ve sanayi üretimi gibi önemli veri ve gelişmelerin açıklandığı bir hafta oldu. Bir önceki hafta duyurulan ekonomik reform paketi Cumhurbaşkanı Recep Tayyip Erdoğan tarafından açıklandı. Yatırım, üretim, istihdam ve ihracat olmak üzere 4 bacak üstüne kurulu olan pakette mali disipline vurgu yapılırken enflasyonla mücadelede konusundaki kararlı duruşun altı çizildi. Ayrıca salgın döneminde zarar gören 850 bin küçük esnaf için vergi muafiyeti sağlanacağını aktaran Erdoğan reel sektör tahvil ihraçlarına yönelik Tahvil Garanti Fonu oluşturulacağını söylerken, fiyat istikrarı için de yeni bir komite oluşturulacağını ve kamu fiyat artışlarının hedef enflasyona göre yapılacağını duyurdu. Kısaca özetlemek gerekirse programın ana hedefleri; makroekonomik istikrarın sağlanması, rekabetçi üretimin ve verimliliğin artırılması, şeffaf, öngörülebilir ve hesap verebilir yönetim olarak sıralanabilir. Paketi önceki ekonomik programlara göre daha net bilsak da önceki programlarda olduğu gibi bu programda da değerlendirilmeyi kolaylaştıracak niceliksel hedefler bulunmuyor. Şeffaf bir takip raporlamasının olmaması, piyasanın programın başarısını veya başarısızlıklarını değerlendirmesini zorlaştıracaktır. Bu nedenle, açıklanan pakete piyasa tepkisiz kaldı, ancak ilk üç aylık toplantı sonunda bazı ilerlemelerin bildirildiğini görürsek piyasanın reform programına ve yapılanlara ilgisi artacaktır.

### Yurtiçi Piyasalar Özeti

| 12.03.2021                   | Kapanış  | Haftalık Değişim (%) | YBB Değişim (%) |
|------------------------------|----------|----------------------|-----------------|
| <b>BIST 100</b>              | 1 557,39 | 1,26                 | 5,46            |
| <b>BIST 50</b>               | 1 363,50 | 1,15                 | 2,65            |
| <b>BIST 30</b>               | 1 639,38 | 0,89                 | 0,21            |
| <b>BIST SINAİ</b>            | 2 753,61 | 3,00                 | 17,67           |
| <b>BIST MALİ</b>             | 1 584,10 | -1,21                | 1,21            |
| <b>BIST BANKA</b>            | 1 373,06 | -3,10                | -11,86          |
| <b>BIST TEKNOLOJİ</b>        | 2 093,33 | 0,72                 | 7,16            |
| <b>VIOP 30 (Mart)</b>        | 1 642,25 | 0,78                 | -0,02           |
| <b>Gösterge Tahvil Faizi</b> | 16,38    | 5,47                 | 9,49            |

### En Çok İşlem Gören Hisseler

| 12.03.2021               | Hisse Kodu | Son Kapanış | Haftalık Değişim (%) | Hacim 000TRY |
|--------------------------|------------|-------------|----------------------|--------------|
| <b>GARANTİ BANKASI</b>   | GARAN      | 8,92        | -5,11                | 2 275 552,4  |
| <b>SASA POLYESTER</b>    | SASA       | 45,08       | 13,27                | 1 708 019,7  |
| <b>PETKİM</b>            | PETKM      | 6,19        | 5,09                 | 1 385 391,6  |
| <b>TÜRK HAVA YOLLARI</b> | THYAO      | 14,50       | -1,49                | 1 232 901,6  |
| <b>KOZA ALTIN</b>        | KOZAL      | 125,60      | -1,64                | 1 087 659,2  |

### En Çok Yükselen ve Düşen Hisseler

| 12.03.2021                    | Hisse Kodu | Son Kapanış | Haftalık Değişim (%) | Hacim 000TRY |
|-------------------------------|------------|-------------|----------------------|--------------|
| <b>YÜKSELENLER</b>            |            |             |                      |              |
| <b>SASA POLYESTER</b>         | SASA       | 45,08       | 13,27                | 1 708 019,7  |
| <b>KEREVİTAŞ GIDA</b>         | KERVT      | 6,42        | 12,43                | 47 499,1     |
| <b>ALARKO GMYO</b>            | ALGYO      | 29,08       | 12,10                | 353 774,3    |
| <b>TORUNLAR GMYO</b>          | TRGYO      | 3,89        | 8,66                 | 112 524,2    |
| <b>ENERJİSA</b>               | ENJSA      | 12,20       | 8,16                 | 86 946,2     |
| <b>DÜŞENLER</b>               |            |             |                      |              |
| <b>ÖZAK GMYO</b>              | OZKGY      | 5,52        | -10,82               | 124 111,8    |
| <b>ALBARAKATÜRK</b>           | ALBRK      | 1,97        | -10,05               | 56 928,5     |
| <b>İŞ MENKUL DEĞERLER</b>     | ISMEN      | 19,00       | -9,52                | 75 190,8     |
| <b>ALCATEL LUCENT TELETAŞ</b> | ALCTL      | 36,26       | -8,43                | 128 381,1    |
| <b>KARSAN OTOMOTİV</b>        | KARSN      | 4,27        | -7,17                | 348 126,7    |

**Makro Görünüm****Enflasyon Beklentisindeki Yükseliş Faizlerdeki ve Kurlardaki Beklentileri Yükseltti**

\* Geçen hafta Merkez Bankası tarafından yayınlanan Mart ayı beklenti anketine göre enflasyon beklentilerinde bir önceki aya göre yükseliş göze çarpıyor. Ankete katılan ekonomist ve iş insanlarının cari yılsonu TÜFE tahmini %11,23'den %11,54'e yükselirken 12 ve 24 ay sonrası TÜFE beklentilerinde de yükseliş gözlemlendi. Buna göre 12 ay sonrası TÜFE enflasyonu Mart ayında %10,47 olarak belirlendi. Bir önceki ankette bu beklenti %10,36 olarak açıklanmıştı. 24 ay sonrası TÜFE beklentisi ise %9,18 olarak kaydedilirken Şubat anketine göre TÜFE beklentisi %9,03 olarak gerçekleşmişti. Mart ayı beklenti anketine göre politika faizi beklentilerinin de arttığı görüldü. Buna göre TCMB bir hafta vadeli repo ihale faiz oranı cari ay sonu beklentisi %17,0'den %17,59'a yükselirken 3 ay sonrası için repo faiz oranı yine %17,0'den %17,64'e yükseldi. 6 ay sonrası haftalık repo faiz oranı beklentisi %16,51 olarak gerçekleşti. Bir önceki ay bu oran %16,23 seviyesindeydi. Enflasyon ve faiz göstergelerinin yanında kura ilişkin beklentilerin de bir önceki aya göre yukarı yönlü olduğu görüldü. Buna göre yılsonu Dolar/TL beklentisi 7,79'dan 7,95'e çıkarken Şubat anketinde 7,94 olarak açıklanan 12 ay sonrası için Dolar/TL beklentisi son ankette 8,20'ye çıktı. Büyüme konusunda iyimserlik sürüyor. Ankete göre 2021 yılı büyüme beklentisi %4,4 olarak gerçekleşirken bu oran bir önceki dönemde %4,1 seviyesindeydi. 2022 yılı büyüme beklentisi ise bir önceki anket döneminde %4,3 iken, bu anket döneminde %4,2'ye geriledi.

**Sanayi Üretimindeki Artış Üretim Performansını Destekleyebilir**

\* Ocak ayında sanayi üretimi %8,3 civarındaki piyasa beklentisine karşılık %11,4 büyüme gerçekleştirdi. Bu oran önceki ayın %9,8'lik artışına nazaran bir hızlanmaya işaret etse de GSYH verilerine temel teşkil eden takvim etkisinden arındırılmamış sanayi üretimi büyümesi %12,3'ten %7,5'e yavaşlama gösterdi. Yine dayanıklı tüketim malları üretim artışında başı çekerken diğer ihracata yönelik sektörlerde de önemli artışlar görüldü. Dayanıklı tüketim malları büyümesi önceki seneye göre %20,5, önemli ihracat kalemlerinden ana metal sanayi, tekstil ve otomotiv sırayla %16,2, %12,1 ve %12,5 artış gösterdi. Sanayi üretimindeki kuvvetli seyrin devamı iç talep koşullarının yanı sıra ihracat koşullarının da iyileşmesine bağlı olacak. Aşılama çalışmalarının ilerlemesi sonrası küresel ticaretin toparlanması özellikle ikinci yarıda üretim performansını daha gözle görülür şekilde destekleyecektir.

**Hisse Senedinden Çıktılar Devam Etti**

- \* Geçen hafta yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasındaki pozisyonları 10,1 milyon dolar azalırken devlet iç borçlanma senetlerindeki pozisyonları 49,8 milyon dolar arttı. Böylece yabancıların hisse senedi piyasasındaki payı üs üste 7. haftada da azalmış oldu. Yılbaşından bu yana baktığımızda yurt dışı yerleşiklerin hisse senedi piyasasından 788,3 milyon dolarlık çıkış gerçekleştirdiğini, DİBS ve ÖST piyasalarına ise sırasıyla 1,5 milyar ve 38,5 milyon dolarlık giriş gerçekleştirdiğini görüyoruz. Böylece 52 haftalık toplam bazda sermaye çıkışı 4,6 milyar olarak gerçekleşirken çıkışların büyüklüğü önceki hafta 5,3 milyar dolar düzeyindeydi. Çıkışların 3,8 milyar dolarını hisse senedi, 775 milyon dolarını DİBS, 116 milyon dolarını kurumsal tahvil piyasasından çıkışlar oluşturdu. Açıklanan bu veriler yabancı sermaye girişinin halen çok sınırlı düzeyde olduğunu gösteriyor. Bu durum döviz fiyatlarında oynaklığın yukarı yönlü artmasına neden olurken TCMB'nin enflasyonla mücadelesini zorlaştırıyor.
- \* Merkez bankası tarafından açıklanan verilere göre 5 Mart haftasında altın rezervleri haftalık bazda 2,3 milyar dolar azalırken brüt döviz rezervlerinde 1,2 milyar dolarlık düşüş görüldü. Bu veriler ile birlikte toplam rezervler 3,6 milyar dolar azalarak 91,7 milyar dolar seviyesine geldi. Yılbaşından bu yana toplam rezervlerde 1,5 milyar dolar düşüş görülürken 52 haftalık toplam rezervlerin değişimi -12,6 milyar dolardan -15,2 milyar dolara geriledi.
- \* Ocak ayında cari denge 1,67 milyar dolar civarındaki beklentilerin biraz üzerinde 1,87 milyar dolar olarak gerçekleşti. 12 aylık toplam açık Aralık ayındaki 36,8 milyar dolardan 36,6 milyar dolara hafif bir düşüş gösterdi. Altın ve enerji hariç cari denge ise 8 milyar dolar fazla verdi. Fazla miktarı önceki ay 9,8 milyar dolar olarak gerçekleşmişti. Sermaye girişi aylık bazda 1,6 milyar dolar olarak gerçekleşirken önceki senenin aynı ayında 2,1 milyar dolar çıkış yaşanmıştı. Böylece 12 aylık toplam sermaye girişi 8 milyar dolardan 11,8 milyar dolara yükseldi. Aylık bazda cari açık sermaye girişi ile karşılanırken 3,6 milyar dolarlık rezerv birikimi oldu; 3,8 milyar dolarlık artık net hata noksan olarak kaydedildi. 12 aylık toplam bazda rezervlerde Aralık ayında görülen 3,0 milyar dolarlık kayıp Ocak'ta 479 milyon dolara geriledi. Aralık ve Ocak ayındaki güçlü portföy yatırımları hesabında Eurobond ihracı önemli rol oynadı. Benzer bir gelişmeyi Şubat ayında da görebiliriz ancak tahvil ve hisse senedine girişler zayıf seyrettiği için toplam sermaye girişinin önümüzdeki aylarda zayıfladığına şahit olabiliriz. Bu durumu tersine çevirecek unsur ise yabancı güvenini tazeleyecek açıklamalar ile küresel piyasalarda ABD faizlerindeki artış kaynaklı oynaklığın durulması olacaktır.

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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

Bu raporda yer alan bilgiler Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü tarafından bilgi verme amacıyla hazırlanmış olup herhangi bir hisse senedinin alım satımına ilişkin bir teklif içermemektedir. Veriler, güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan alınmıştır. Bu kaynaklardaki hata ve eksikliklerden ve bu bilgilerin ticari amaçlı kullanılmasından doğabilecek zararlardan Dinamik Menkul Değerler A.Ş. hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. İşbu rapordaki tüm görüş ve tahminler, söz konusu rapor tarihiyle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. Araştırma Bölümü'ne ait olup görüş ve bilgiler önceden haber verilmeksizin değiştirilebilir. Dinamik Menkul Değerler A.Ş. bu raporda adı geçen şirketlerin hisselerinde pozisyon sahibi olabilir veya işlem yapabilir. Ayrıca, yatırımcılar bu raporda adı geçen şirketlerle Dinamik Menkul Değerler A.Ş. yatırım bankacılığı ve/veya diğer ilişkileri içinde olabileceğini veya bu tür iş fırsatları arayışında olabileceğini kabul ederler.