

Haftalık Analiz: Mayıs ayında Euro Bölgesi'nde Başlayan Kriz Gerçekten Geride mi Kaldı?

2007 yılının üçüncü çeyreğinde ABD'de konut piyasasında başlayan kriz, kısa sürede kredi ve likidite krizine dönüşerek ticaret ve finansal bağlantılar kanalıyla global ölçekte dünya ekonomisine büyük zarar vermiştir. Kriz döneminde kamu ve merkez bankaları tarafından alınan önlemler ve krizin etkilerini hafifletmek için yapılan harcamalar sonraki yıllarda krizi özel sektörden kamu sektörüne kaydırırken, bu doğrultuda 2010 yılında ülkelerin borç ve bütçe problemleri ön plana çıkmıştır. 2010 yılının Mayıs ayında ise Euro Bölgesi borç ve bankacılık endişelerine dönüşen bu kriz, AB ve IMF tarafından yapılan görüşmeler sonucunda, 750 milyar euroluk yardım paketinin uygulamaya girmesiyle yatıştırılmaya çalışılmıştır. Yardım paketiyle birlikte Euro Bölgesi'ne ilişkin endişelerin kısmen hafiflemesinin ardından ABD'de son dönemde açıklanan ve beklentilerden kötü gelen verilerin toparlanma yönündeki endişeleri artırması, piyasalardaki endişelerin, Euro Bölgesi'nden ABD ekonomisindeki yavaşlamaya doğru kaymasına neden olmuştur. Kısa süreli çözümlerle yatıştırılmaya çalışılan Euro Bölgesi'ne ilişkin endişelerin geçtiğimiz haftalarda uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin İrlanda'nın AA olan kredi notunu bir basamak indirerek AA-ye düşürmesiyle yeniden alevlendiği dikkati çekerken, yapılan bu analizde Mayıs ayında Euro Bölgesi'nde başlayan krizin gerçekten geride kalıp kalmadığı incelenmiştir.

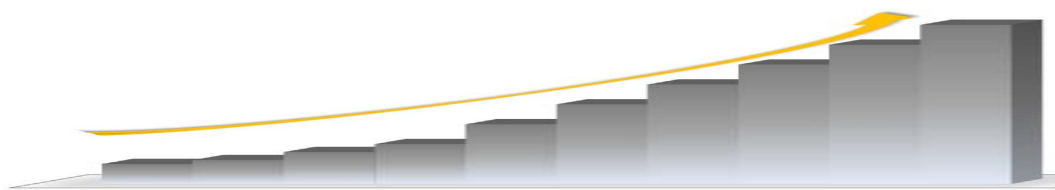
Piyasalarda Geçen Hafta...

Geçtiğimiz hafta, ABD tarım dışı istihdam artışının beklenenden olumlu gelmesi resesyon kaygısını azaltırken, Ağustos ayı ISM hizmetler endeksinin beklenenin altında kalması piyasada az da olsa tereddüt yarattı. Böylece Dow Jones endeksi haftayı %2.93 oranında artışla 10447 seviyesinden tamamlarken, Avrupa borsalarında da ABD'ye paralel olarak yükselişler görüldü. Böylece borsalar uzun süredir devam eden olumsuz havayı geride bırakmış oldu.

Diğer yandan Euro Bölgesi'nde geçen hafta iyi gelen PMI endeksi ve işsizlik rakamlarının ardından global piyasalara paralel hareket ederek, EUR/USD paritesi 1.2750'nin üstüne çıktı ve haftayı %1.04 oranında değer kazanarak 1.28 seviyesinde tamamladı.

Hisse senedi piyasasında yaşanan yükselişlerin, ABD ve Euro Bölgesi'nin açıklanan verilerin beklentilerden iyi gelmesi ile küresel piyasalarda azalan risk algılaması altına gelen güvenli liman alımlarını sınırlandırırken altın haftayı %0.95 değer artışıyla 1248 dolar/ons seviyesinden tamamladı. Petrol ise artan ABD stok verilerinin de etkisiyle küresel büyüme kaygılarına paralel olarak gerileyerek haftalık bazda %0.56 oranında değer kaybetti ve haftayı 74.28 dolar seviyesinden tamamladı.

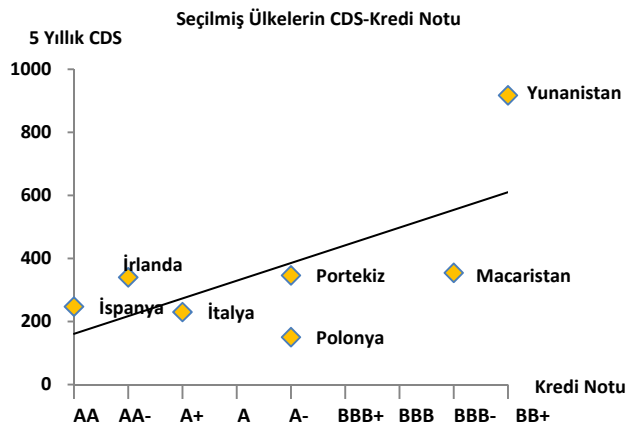
Yurtiçinde ise açıklanan enflasyon rakamlarının ardından global piyasalara paralel hareket eden İMKB 100 endeksi haftalık bazda %3.29 oranında artışla haftayı 60,998 seviyesinden sonlandırırken, USD/TL kuru da olumlu ABD verilerinin etkisiyle dalgalı bir hafta geçirerek haftayı 1.50 seviyesinden tamamlayarak haftalık bazda %1.06 oranında değer kaybetti. Tahvil piyasası, açıklanan enflasyon rakamları beklenenden yüksek gelse dahi çekirdek enflasyondaki düşüşün devam etmesi ile birlikte alıcılı seyrini devam ettirerek haftayı 3 baz puan azalışla %8.11 seviyesinden tamamladı. Bu hafta yoğun olmayan bir veri takvimi bizleri beklerken, haftanın ilk işlem gününde ABD piyasasının tatil olması sebebiyle düşük hacimli bir gün olması beklenmektedir. ABD'de açıklanacak olan haftalık işsizlik başvuruları ve mortgage verileri öne çıkan gelişmeler olarak görülmektedir. Euro Bölgesi'nde ise Temmuz ayına ilişkin sanayi üretimi verileri, İngiltere'de açıklanacak olan BOE faiz oranı ve özellikle Almanya'da açıklanacak dış ticaret ve enflasyon rakamları endekslerin yönünü belirlemede etkili olabilir. Yurtiçinde ise Temmuz ayına ilişkin sanayi üretim endeksi verisi öne çıkan gelişme olarak dikkat çekmektedir.



Mayıs ayında Euro Bölgesi'nde Başlayan Kriz Gerçekten Geride mi Kaldı?

2007 yılının üçüncü çeyreğinde ABD'de konut piyasasında başlayan kriz, kısa sürede kredi ve likidite krizine dönüşerek ticaret ve finansal bağlantılar kanalıyla global ölçekte dünya ekonomisine büyük zarar vermiştir. Kriz döneminde kamu ve merkez bankaları tarafından alınan önlemler ve krizin etkilerini hafifletmek için yapılan harcamalar sonraki yıllarda krizi özel sektörden kamu sektörüne kaydırırken, bu doğrultuda 2010 yılında ülkelerin borç ve bütçe problemleri ön plana çıkmıştır. 2010 yılının Mayıs ayında ise Euro Bölgesi borç ve bankacılık endişelerine dönüşen bu kriz, AB ve IMF tarafından yapılan görüşmeler sonucunda, 750 milyar euroluk yardım paketinin uygulamaya girmesiyle yatıştırılmaya çalışılmıştır. Yardım paketiyle birlikte Euro Bölgesi'ne ilişkin endişelerin kısmen hafiflemesinin ardından ABD'de son dönemde açıklanan ve beklentilerden kötü gelen verilerin toparlanma yönündeki endişeleri artırması, piyasalardaki endişelerin, Euro Bölgesi'nden ABD ekonomisindeki yavaşlamaya doğru kaymasına neden olmuştur. Kısa süreli çözümlerle yatıştırılmaya çalışılan Euro Bölgesi'ne ilişkin endişelerin geçtiğimiz haftalarda uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin İrlanda'nın AA olan kredi notunu bir basamak indirerek AA-'ye düşürmesiyle yeniden alevlendiği dikkati çekerken, yapılan bu analizde Mayıs ayında Euro Bölgesi'nde başlayan krizin gerçekten geride kalıp kalmadığı incelenmiştir.

Grafik 1



Kaynak: Bloomberg

Euro Bölgesi'nde başlayan krizle birlikte Mayıs ayında uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in İspanya'nın kredi notunu düşürmesinin ardından geçtiğimiz haftalarda S&P'nin İrlanda'nın AA olan kredi notunu bir basamak indirerek AA-'ye düşürmesi, bu ülkelerin borçlanma araçlarını artık eskisi gibi güvenli yatırım yapılabilir olarak görmediğine işaret etmektedir. Not indirimlerine gerekçe olarak İrlanda ve İspanya'da zor durumda olan finansal sektörün desteklenmesinin maliyetinin, ülkelerin finansal esnekliğini daha da zayıflatacağı endişeleri gösterilmiş, kamu borç stokunun GSYİH'ye oranının yükseleceği

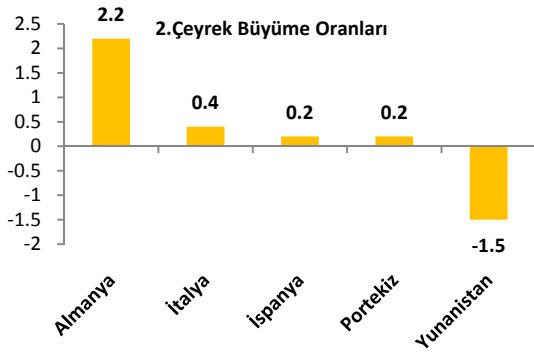
ve bu durumun hükümetin orta vadeli mali hedeflerini tutturmasını engelleyebileceği kaydedilmiştir. Bilindiği gibi İrlanda kredi krizinin zirve yaptığı 2008 yılında en büyük bankalarından bazılarını iflastan kurtarmış, Anglo Irish Bank'ı kamusallaştırmasının bütçe üzerindeki yükü artırdığı konusunda çok eleştirilmişti. İspanya'da da bankacılık sisteminin krizin ardından likidite sıkışıklığı içine girmesi ve yalnızca büyük bankaların yurtdışından fon bulabilmesi hükümetin küçük bankalara likidite desteği sağlamasına ve bütçe üzerinde ek yük oluşmasına yol açmıştı. Avrupa'nın sorunlu ülkeleri olarak görülen ülkelerin S&P kredi derecelendirme kuruluşundan alınan notlarının ve 5 yıllık CDS'lerinin saçılım grafiği incelendiğinde; CDS'i 240 seviyesinde olan İspanya'nın notunun 'AA' olduğu görülürken, aynı CDS seviyelerine sahip olan İtalya'nın notunun 'A+' olduğu görülmektedir. Bu durum aslında İtalya'nın katı mali önlemleri kararlı bir şekilde uygulamasının ülkeye yönelik risk algılamasını azalttığını yansıtmaktadır. İrlanda'nın ise CDS seviyesinin İspanya'dan daha yüksek olduğu ve kredi notunun İspanya'dan daha düşük olduğu izlenmektedir. Euro Bölgesi'nde en riskli grup olarak görülen ve PIGS olarak adlandırılan ülkelere olan Portekiz, İtalya ve Yunanistan'ın ardından İrlanda'nın notlarında son dönemde yapılan indirimler tartışmalara neden olmakla birlikte, bu ülkelerin görünümünün 'negatif' olarak belirlenmesi

ise önümüzdeki dönemde bu ülkelerin kredi notlarının düşürülmeye devam edebileceği ihtimalini arttırmaktadır.

Euro Bölgesi'ndeki Problemlere Makro Açıdan Bakış:

1- Ülke ekonomilerinin ekonomik görünümündeki derin farklılıklar:

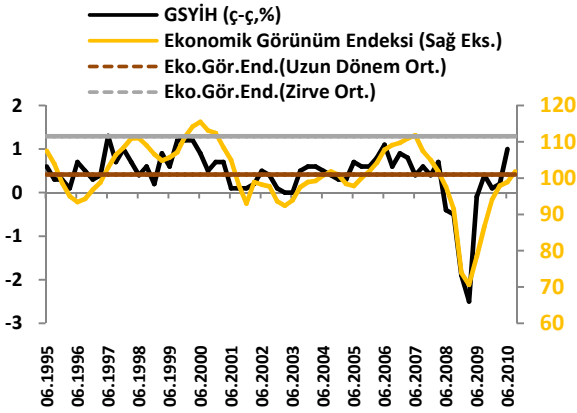
Grafik 2



Kaynak: Bloomberg

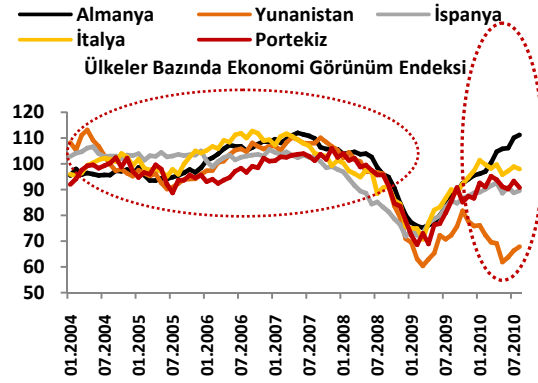
2010 yılının ikinci çeyreğinde %1 büyüyerek son dört yılın büyüme rekorunu kıran Euro Bölgesi'nde büyümenin itici gücü bölgenin en büyük ekonomisi olan Almanya'dan gelirken, Alman ekonomisi, 2. Çeyrekte %2.2 ile son 19 yılın en yüksek büyümesini kaydetmiştir. Ülkede küçülen tek ekonomi ise -%1.5 ile Yunanistan olurken, Euro Bölgesi ülke ekonomilerinin büyümelerindeki farklılıklar ve bu yüksek büyümenin daha ne kadar sürdürülebileceği bölgedeki temel sorunlardan birini teşkil etmektedir.

Grafik 3



Kaynak: Bloomberg

Grafik 4



Kaynak: Bloomberg

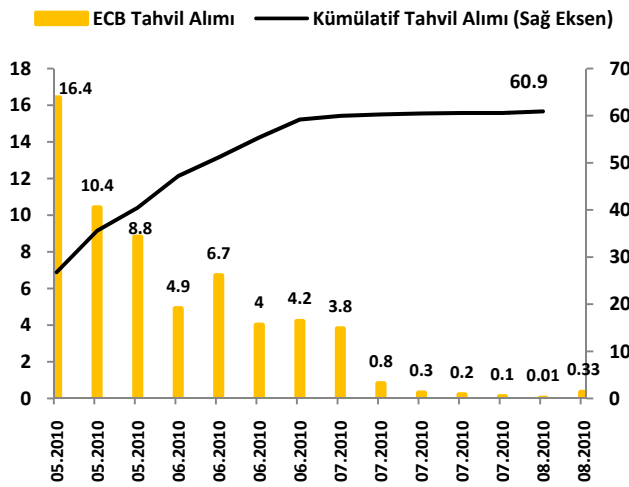
Euro Bölgesi'nde büyümenin öncü göstergelerinden biri olarak yakından takip edilen Ekonomik Görünüm Endeksi (economic sentiment indicator-ESI) incelendiğinde de ülke ekonomileri arasındaki bu derin farklılık hemen göze çarpmaktadır. Euro Bölgesi'nde Ağustos ayında 101.8'e yükselen Ekonomik Görünüm Endeksi'nin 101 seviyelerinde olan uzun dönem ortalamasının da üzerine çıkması olumlu bir gelişme olarak dikkati çekerken, Ekonomik Görünüm Endeksinin GSYİH ile olan korelasyonun yüksekliği ikinci çeyrekte %1 olarak gerçekleşen Euro Bölgesi GSYİH'nin üçüncü çeyrekte de artmaya devam edeceğini göstermektedir. Ancak Euro Bölgesi ülke ekonomilerinin makro görünümü arasındaki bu derin farklılıklar bu büyümenin kalıcı olup olmayacağını sorgulanmasına neden olmaktadır. Ülkeler bazında incelenen Ekonomik Görünüm Endeksi de bu derin farklılaştırmayı yansıtırken, Almanya 111.2 ile en yüksek seviyeye sahip ülke olarak dikkati çekmektedir. Ancak Almanya'nın tüm Euro Bölgesi'nin büyümesini devam ettirebilmesi artık zor görünürken, önümüzdeki dönemlerde bu sürecin yeniden tersine dönmesi beklenebilecektir. Önümüzdeki dönemlerde büyümenin yeniden sekteye uğrayabilecek olması çevre ülkeler üzerindeki baskının daha da artmasına neden olacaktır,

büyümenin işsizlik oranını düşürememesi Euro Bölgesi'ndeki yapısal sorunların da varlığına işaret etmektedir. Tüm bu gerekçelerle ECB'nin politika faiz oranlarını 2011 yılsonundan önce artırması pek mümkün görünmemektedir.

2- ECB'nin çıkış stratejini uygulamaya koyması durumunda ekonomik büyümenin sekteye uğrayacak olması:

Hem düşük faiz oranları hem de ECB tarafından piyasalara yüksek miktarlarda verilen likidite enjeksiyonları Euro Bölgesi'ndeki yüksek büyümeyi desteklerken, ECB'nin fonlamayı azaltması ya da durdurması durumunda (exit strategy) ekonomik büyümenin sekteye uğraması mümkün olabilecektir.

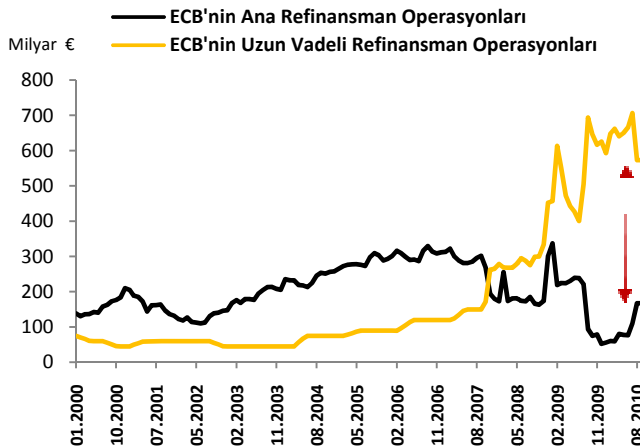
Grafik 5



Kaynak: Bloomberg

dair endişelerin yeniden canlanması durumunda yeniden gündeme gelebilecektir. Bu nedenle bu durumun büyüme üzerindeki olası etkilerinin daha net bir şekilde ortaya çıkması ancak önümüzdeki dönemlerde mümkün olabilecektir.

Grafik 6



Kaynak: Bloomberg

ulaştığı, son aylarda ise bu farkın azalmaya başladığı görülmektedir. ECB'nin tahvil alımlarını gerçekleştirirken, refinansman operasyonlarının vadesini kısaltması ve ana refinansman operasyonlarının sabit oranlı arz edilirken

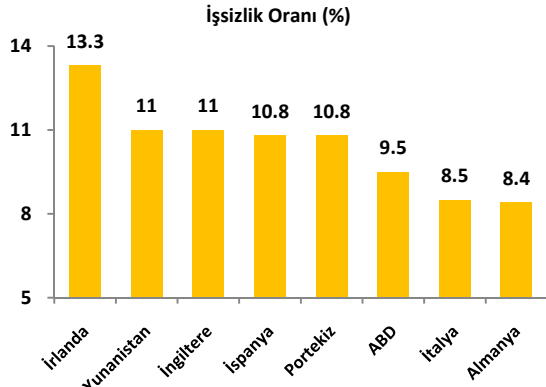
Euro Bölgesi'nde Yunanistan'ın yüksek bütçe açığı ve kamu borcu ile başlayan problemlerin diğer sorunlu ülkeler olarak görülen İrlanda, İspanya ve Portekiz'e sıçraması sonucunda ECB Euro Bölgesi'ne ilişkin endişeleri azaltmak ve piyasalara likidite sağlamak amacıyla tahvil alımına gitmiştir. Mayıs ayının ortalarında 16.4 milyar euroluk Yunanistan, Portekiz ve İrlanda tahvillerinin alımıyla başlayan süreç, Ağustos ayının üçüncü haftasından itibaren sadece 0.33 milyar euroluk alımla düşüş eğilimine girmiştir. Toplamda ECB tarafından gerçekleşen 60.9 milyar euroluk tahvil alımı Euro Bölgesi GSYİH'nin yaklaşık %0.7'sine denk gelmektedir. Ancak ECB'nin büyük ölçüde biten tahvil alım programı, Euro Bölgesi'ne

ECB piyasaya likidite enjekte ederken aslında aldığı önlemlerle piyasaları kriz öncesinde olduğu gibi kısa vadeli finansman yerine uzun vadeli finansmana yönlendirmeye çalışmıştır. Ana refinansman işlemleri haftalık olarak gerçekleşmekte olup on dört gün vadelidir ve likiditenin yaklaşık %70'i bankalara bu şekilde sunulmaktadır. Üç ay vadeli olan uzun vadeli refinansman işlemleri ise ayda bir kez yapılmakta ve toplam açık piyasa işlemleri hacminin yaklaşık %30'unu oluşturmaktadır. Yandaki grafikten de görüldüğü üzere ECB'nin ana refinansman operasyonları ile uzun vadeli refinansman operasyonları arasındaki farkın 2010 yılının Şubat ayında en yüksek seviyeye

Mart ayında üç aylık uzun dönem refinansman operasyonlarının değişken oranlı arza dönüşeceğini ilan etmesi bu spreadin daralmasında etkili olmuştur.

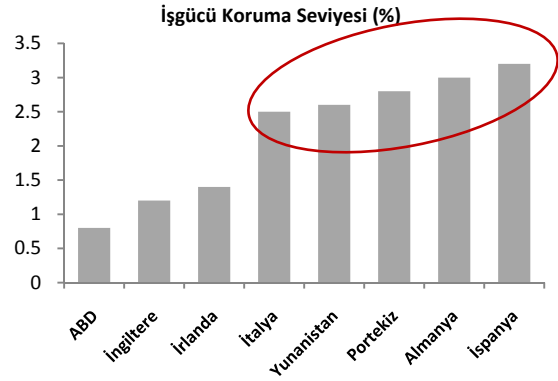
3- İstihdam piyasasındaki yapısal sorunlar:

Grafik 7



Kaynak: Bloomberg

Grafik 8



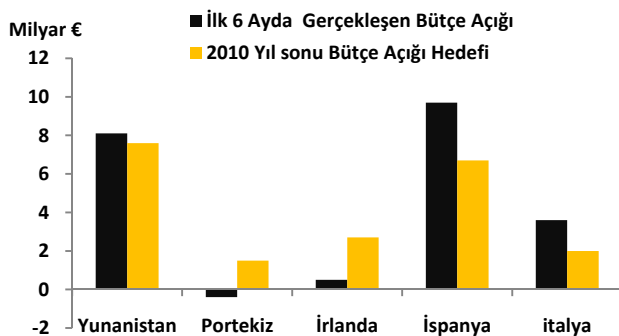
Kaynak: Bloomberg

PIGS olarak adlandırılan ülkelerde (Portekiz, İspanya, Yunanistan, İspanya) mali problemler halledilse bile, yüksek işsizlik oranı ve işgücü piyasasına yönelik yapısal sorunları ekonomilerin büyümesinin önünde önemli bir engel teşkil edebilecektir. Yani kamu borcu krizi ortasında kalan Euro Bölgesi ülkeleri aynı zamanda artan işsizlikle de mücadele etmek zorundadırlar. Ülkelerin işgücü piyasalarındaki yapısal zayıflık dikkat çekerken, işten çıkarma koşullarının ağır olması Euro Bölgesi iş piyasasının diğer ülkelere göre daha az esnekliğe sahip olmasına yol açmaktadır. Bu konuda bazı önlemler alınmaya çalışılsa da uzun vadeli kalıcı reformların yapılması gerektiği açıktır. Son dönemde yapılan reformlara örnek olarak İspanya'da işten çıkarma tazminatının düşürülmesi, Yunanistan'da yeni işe girişte deneme süresinin uzatılması, Portekiz'de ise işgücü koruma seviyesinin düşürülmesi gösterilebilir. İtalya ise istihdama yönelik herhangi bir reform ajandasına sahip değildir. (İşgücü koruma, işçi çıkarma ve geçici işçi kontratlarına ilişkin kuralları içeren yasal kanunlar) OECD'nin istihdam piyasasındaki katılımı ölçmek için oluşturduğu iş gücü koruma seviyesinden de Euro Bölgesi ülkelerinin istihdam piyasalarının ABD'ye göre çok daha katı olduğu görülmektedir.

4- Bütçe Açığına İlişkin Endişeler:

Ülkelerin ilk altı ayına ilişkin bütçe verilerindeki gerçekleştirmeler ve planlanan rakamlar incelendiğinde, sorunlu ülkelere yapılan yardımlar ve bu ülkelerin uygulamaya koyduğu katı mali önlemler, ülkelerin bütçe açıklarının istenilen seviyelere ulaşmasında zorluk yaratırken, bu konuda da ülkeler arasındaki farklılıklar dikkati çekmektedir.

Grafik 9



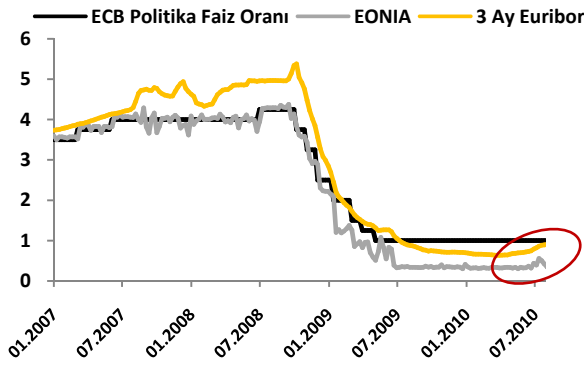
Kaynak: Bloomberg

Portekiz, artan işsizliğe bağlı olarak sosyal güvenlik harcamalarının yükselmesi ve vergi gelirlerinin düşmesine bağlı olarak bütçe açıklarını azaltma konusunda şimdiye kadar önemli bir mesafe kaydedememiş, hatta 2010'un ilk altı ayında bütçe açığı geçen yıla göre

genişlemeye devam etmiştir (Bkz. Grafik 7). Bu çerçevede Portekiz'in ikinci yarı yılda daha olumlu bir performans sergileyeceği beklentilerine karşın bütçe açığı/GSYİH rasyosunun %7.3 seviyesine çekileceği beklentilerinin gerçekleşmesi zor gibi gözükmektedir. Grafik 7 incelendiğinde 2010'un il altı ayında Yunanistan, İspanya ve İtalya'nın bütçe açıklarını azaltma konusunda İrlanda ve Portekiz'e göre çok daha başarılı oldukları görülürken, bütçe açıklarını 2010 yılsonu hedefinin ötesinde azaltmayı başardıkları dikkati çekmektedir. Portekiz ve İrlanda'nın ise yılsonu bütçe açığı hedeflerini tutturması zor gibi gözükmekte olup, 2010 yılında çift haneli bütçe açığı rasyosuna ulaşılması bile mümkün olabilecektir.

Makro Görünüm Altında Piyasa Bazında Değerlendirme ve EUR/USD Paritesinin Durumu:

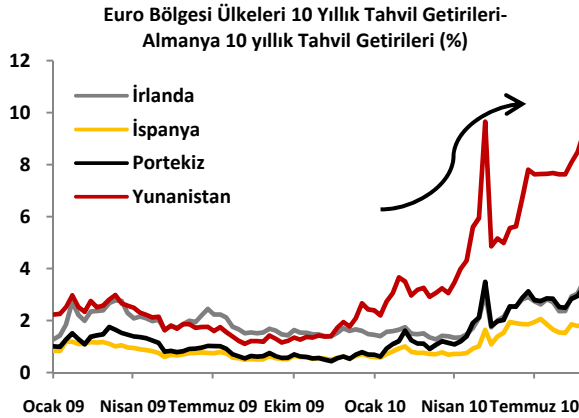
Grafik 10



Kaynak: Bloomberg

Yukarıda analiz edilen makro görünüme ilişkin endişe ve gerekçelerle birlikte piyasalarda ECB'nin politika faiz oranlarını 2011 yılsonundan önce artırması pek mümkün görünmemektedir. Ancak ECB politika faiz oranı ile piyasa faiz oranları incelendiğinde, Euro Bölgesi ülkelerine ilişkin bütçe ve borç problemlerine dair artan endişelerle Mayıs ayından itibaren piyasa faiz oranlarında yaşanan yükseliş dikkati çekerken, bu yükselişin tedrici olması ECB'yi çok da rahatsız etmemektedir. ECB bu durumu normalleşme süreci olarak algılamakta, bu durumun bankalararası piyasada daha uzun vadeli borçlanmaları teşvik etmesi adına olumlu bir gelişme olarak bile görmektedir.

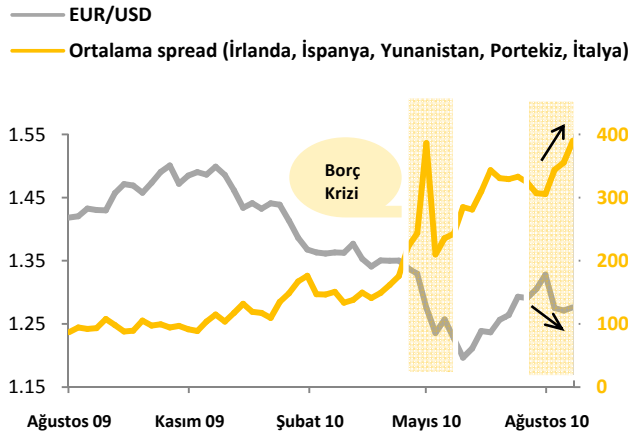
Grafik 11



Kaynak: Bloomberg

Son haftalarda, Euro Bölgesi'nde piyasaların Euro Bölgesi çevre ülkelerinin kamu finansmanı çerçevesinde konsolide olup olmayacağına dair endişeli olduğu görülmektedir. Bu endişeler güvenli liman olan Alman hükümet tahvillerine olan talebi artırırken, riskten kaçınma eğilimi diğer problemliler ülkelerin getirilerinin yükselmesine neden olmaktadır. Euro Bölgesi'nde kredi piyasalarında oluşan stres ortamı ile İrlanda 10 yıllık hükümet tahvil getirileri ile güvenli liman olarak görülen Almanya 10 yıllık hükümet tahvil getirileri arasındaki farkın 1988'den beri görülen en yüksek seviye olan 352 baz puanına kadar yükseldiği görülmektedir. Görülen bu spreadin 1992-1993 yıllarında yaşanan İrlanda ve İngiltere'nin döviz kuru rejiminden kaynaklanan krizin etkilediği dönemden bile daha fazla olduğu görülmektedir. Aynı şekilde Yunanistan ve Portekiz spreadlerindeki gelişme de Avrupa Para Birliği'nin kuruluşundan itibaren en yüksek değerlerini görmüşlerdir.

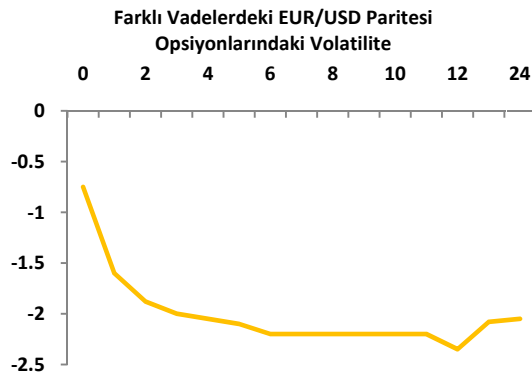
Grafik 12



Kaynak: Bloomberg

açısından genel bir ortalama spread oluşturulmuştur. Bu genel ortalama spread ile EUR/USD paritesinin seyri incelendiğinde Mayıs ayında başlayan borç krizi sırasında bu iki değişken arasındaki makasın genişlediği görülürken, benzer durumun son dönemde yeniden yaşandığı dikkat çekmektedir.

Grafik 13



Kaynak: Bloomberg

Euro Bölgesi'ne ilişkin endişelerin azalması ve son dönemde ABD'de açıklanan verilerin beklentileri karşılayamaması nedeniyle Ağustos ayının başlarında 1.33 seviyelerine dek yükselen EUR/USD paritesi, son dönemde yeniden İrlanda ve İspanya'nın bankacılık sektörüne ilişkin endişelerin alevlenmesiyle birlikte 1.2580 seviyelerine kadar gerilemiştir. Ancak olumlu geçen borçlanma ihaleleri euronun yeniden yükselişine destek verirken, riskten kaçınma eğiliminin kısa vadede bu yükselişi desteklediği görülmektedir. Ancak orta ve uzun vadede bu yükselişin kalıcı olacağından bahsetmek zor görünmektedir. Hem Yunanistan CDS'lerinin 800 seviyelerinin altına gerileyememesi hem de çevre ülkelerin CDS'lerinde yaşanan yükseliş eurodaki bu değerlenmenin kalıcı olmayacağını teyit eder niteliktedir. Yandaki grafikte de (Alım opsiyonları için beklenen volatilite – Satım opsiyonları için beklenen volatilite) farklı vadelerde EUR/USD paritesi alım ve satım opsiyonlarındaki beklenen volatilitenin seyri incelendiğinde vade uzadıkça (1 yıla kadar) risk algılamalarının bozulduğu görülürken, 1 yıl ve üzerinde risk algılamalarının yeniden toparlanmaya başladığı dikkati çekmektedir. Bu durum ise Euro Bölgesi'ndeki risk algılamalarının henüz normale dönmediğini ve yatırımcıların bu riskli fiyatladıklarını göstermektedir.

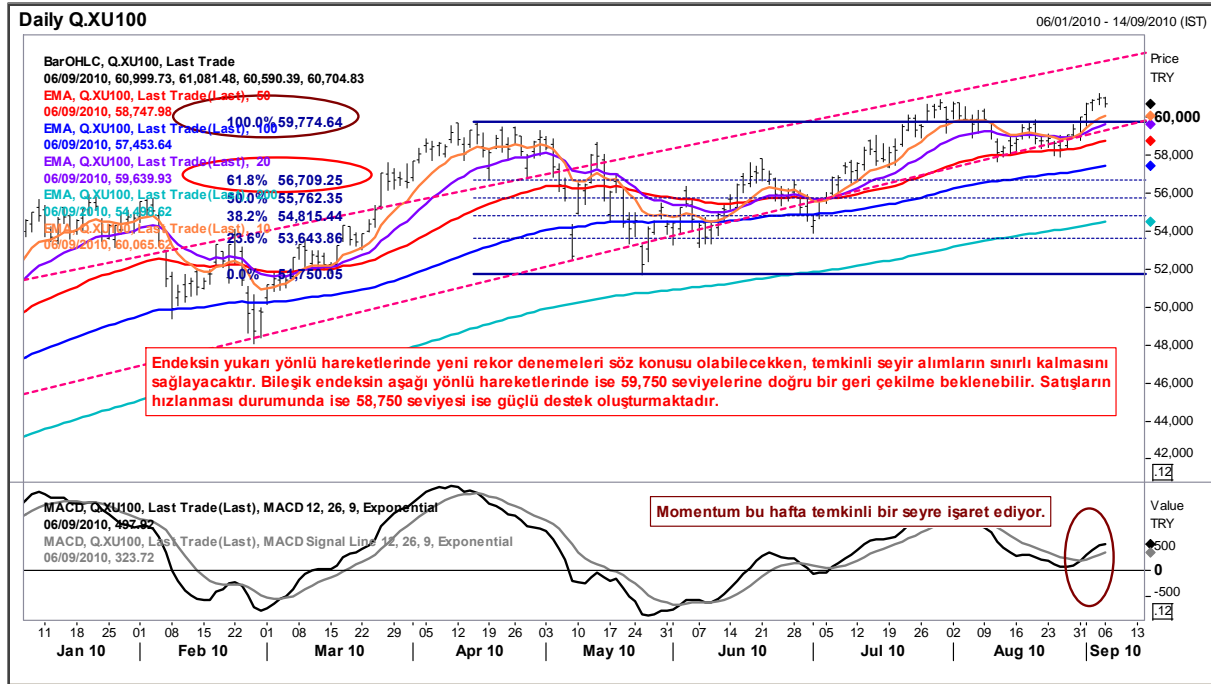
Sonuç:

Avrupa'da Yunanistan'dan sonra sorunlu ülkeler olarak görülen İrlanda ve İspanya'nın büyümeye devam eden bütçe açığı ve borçlarıyla ilgili sorunların devam etmesi, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının bu ülkelerin not indirimlerine gitmesi gibi gelişmelere rağmen kısa vadede Euro Bölgesi'ne ilişkin kaygıların azaldığı gözlenmektedir. ECB'nin tahvil alımları ile piyasaya likidite enjekte etmesi, Euro Bölgesi'nin lokomotif olarak görülen Almanya'nın diğer Euro Bölgesi ülkelerine göre nispeten daha olumlu duruş sergilemesi, diğer tarafta ABD'de özellikle istihdam ve konut sektörü kaynaklı endişelerin ekonomik toparlanma beklentilerini sekteye uğratması, ABD'nin Euro Bölgesi'ne kıyasla daha riskli görülmesine yol açmaktadır. Ancak Euro Bölgesi'nde

açıklanan verilerin ABD ekonomisine göre daha olumlu bir tablo çizmesi, hükümetlerin uyguladıkları reformların ardından pek çok ülkede bütçe açıklarının azalmaya başlamasına karşın işsizlik oranlarının artmaya devam etmesi, imalat verilerinin halen güçlü bir toparlanma olmadığını göstermesi söz konusu ülkelerde mali problemler çözülsede yapısal problemlerin ekonomilerin büyümesi önünde önemli engel olacağını göstermektedir. Diğer taraftan 2008 yılında yaşanan resesyonun global ekonomiyi daraltıcı etkisi henüz tam olarak ortadan kalkmamışken, Euro Bölgesi ülkelerinde alınan katı mali önlemlerin de büyüme üzerinde olası olumsuz etkileri olabileceği de göz ardı edilmemelidir. Buna ek olarak hükümetlerin 2011 yılında bütçe açıklarını azaltmak için önümüzdeki dönem için harcama kısıtlamaları ve vergi artışlarına odaklanması ve buna bağlı olarak da politik tansiyonun artmaya devam etmesi beklenmektedir.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB geçtiğimiz hafta yeni rekor denemeleri yaptı...



Kaynak: Reuters

Küresel piyasalarda etkili olan olumlu havanın yansımaları hafta boyunca İMKB üzerinde de görülürken, yurt içinde beklentilerin üzerinde gelen Ağustos ayı enflasyon verilerinin piyasaların üzerinde olumsuz bir etkisi olmadı. Ağustos ayı enflasyon rakamlarının beklentilerin üzerinde gelmesine rağmen detayların pek olumsuz olmaması ve daha da önemlisi TCMB'nin öngörülerini paralelinde olması mali piyasalarca olumlu algılandı. Ayrıca 12 Eylül'de gerçekleştirilecek referandumda "Evet" çıkabileceği beklentisi de hafta boyunca piyasalarda fiyatlanırken, bileşik endeksin yükselişini de sürdürmesini sağladı. Böylece İMKB 100 Endeksi haftayı %2.8 oranında yükselişle yeni tarihi rekor seviye olan 60,998 seviyesinden tamamlarken, hafta içi gelen alımlarla endeksin 61,253 seviyelerini test ettiği görüldü.

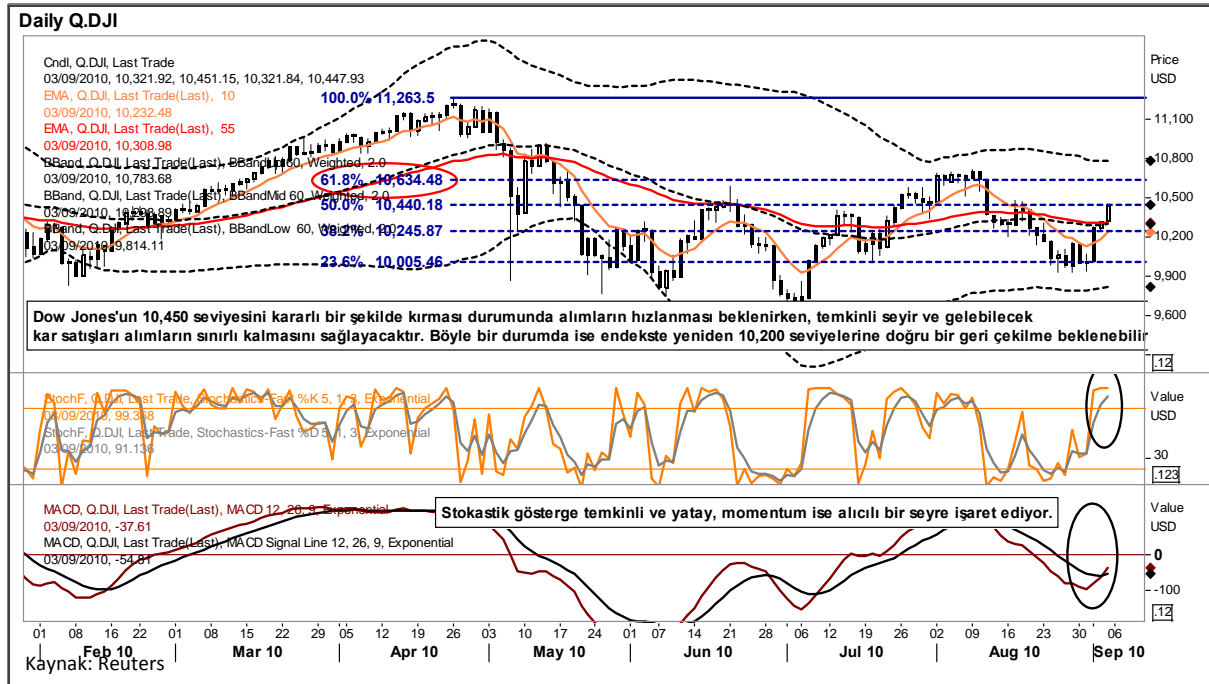
İMKB-100 Endeksi

| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| 61,253 | 58,811 | 60,950 | 23,760 |
| Teknik Seviyeler | I | II | III |
| Destek | 60,000 | 59,750 | 58,750 |
| Direnç | 60,900 | 61,250 | 61,500 |

Bu hafta yurtiçi piyasalar bayram tatili ile 2,5 gün yaşayacak olup, yurt dışı piyasaların yanı sıra Salı günü açıklanacak olan Temmuz ayı sanayi üretim verisi yakından takip edilecek. Bugün ve yarın yapılacak Hazine ihaleleri de referandum öncesinde piyasalara yön verebilecek önemli bir gelişme olarak dikkat çekiyor. Teknik göstergelerin alıcılı bir seyre işaret ettiği bu hafta yeni zirve seviyelerinin test edilmesi mümkün olabileceken, tatilde risk almak istemeyen yatırımcılar tarafından gelebilecek kar satışları endeksin gevşemesine

neden olabilir. Yeni haftaya yatay bir başlangıç yapan endeksin yukarı yönlü hareketlerinde 60,900 ve 61,250 seviyelerinin direnç seviyeleri olması beklenirken, olası kar satışları endeksin 59,750 seviyelerine kadar gerilemesine neden olabilir. Endekse gelebilecek satışların sertleşmesi durumunda ise endeksin Temmuz ayından itibaren üzerinde tutunmayı başardığı 58,750 seviyesinin güçlü bir destek oluşturması beklenmektedir.

Eylül aylarının borsalar açısından en kötü performansını sergilediği dikkate alındığında, Eylül ayına sert yükselişlerle başlayan Dow Jones'taki hareket yakından izlenecek...



İkinci dip tartışmalarının yoğunlaştığı bir dönemde geçtiğimiz hafta ABD'den gelen olumlu verilerle Eylül ayının ilk haftasına hızlı alımlarla başlayan global hisse senedi piyasaları, haftanın son günü yine ABD kaynaklı istihdam verilerinin beklentilerden olumlu gelmesiyle haftayı pozitif bölgede tamamlamayı başardı. Böylece olumlu gelen istihdam verileri, küresel piyasalarda hafta başından itibaren oluşan temkinli iyimser havayı bir adım daha öteye taşımış oldu. Bu gelişmeler altında Dow Jones Sanayi Endeksi haftayı %2.9 oranında yükselişle 10,447 seviyesinden tamamlarken, Avrupa Borsalarındaki yükseliş %1'le daha sınırlı gerçekleşti.

| Dow Jones Endeksi | | | |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
| 10,451 | 9,941 | 11,258 | 7,258 |
| Teknik Seviyeler | I | II | III |
| Destek | 10,200 | 10,000 | 9,800 |
| Direnç | 10,450 | 10,650 | 10,800 |

Bu haftanın ilk işlem gününde resmi tatil nedeniyle kapalı olan ABD piyasalarında önümüzdeki günlerde ABD başkanının yapacağı konuşmalar piyasaların gündeminde önemli bir yer tutacak. Geçen hafta başlayan ABD'de yeni bir ekonomik paket açıklanacağına yönelik beklentiler Obama'nın ifadeleriyle güç kazanırken, Çarşamba günü Obama'nın vergi indirimlerinin uzatılmasına yönelik açıklama yapması bekleniyor. Ayrıca hafta boyunca Japonya, Kanada ve İngiltere Merkez Bankası toplantıları piyasalar tarafından yakından izlenecek diğer önemli gelişmeler arasında bulunuyor. Tarihsel olarak Eylül

aylarının borsalar açısından en kötü performansını sergilediği dikkate alındığında, gelen alımların kalıcılığı olup olmayacağı sorgulanırken, sonraki haftalarda açıklanacak veriler endeksin gidişatı açısından önemli olacak. Mevcut havayı bozabilecek makro veri akışının bu hafta zayıf olduğu dikkati çekerken, teknik göstergeler de bu hafta Dow Jones'ta alıcılı bir seyre işaret ediyor. Dow Jones'ta %61.8 fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 10,650 seviyesinin kararlı bir şekilde kırılması durumunda alımların hızlanması beklenirken, henüz makro verilerin de karışık seyrini sürdürmeye devam etmesi endeksteeki yükselişlerin temkinli olmasını sağlayacaktır. Dow Jones'a gelebilecek olası satışlarda ise 10,450 seviyesinin yeniden aşağı yönlü kırılması durumunda 10,200 ve 10,000 seviyeleri sonraki destek seviyeleri olarak dikkati çekmektedir.

| S&P 500 Performansı | | | | |
|---------------------|------|-------------|------------|----------|
| ISM Zirve Değeri | ISM | 3 ay | 6 ay | 12 ay |
| Tem.50 | 77.5 | 8.5 | 20.8 | 24.9 |
| Ağ.52 | 60.4 | 2.1 | 3.1 | -6.9 |
| May.55 | 69.5 | 14.3 | 19.5 | 20.1 |
| May.59 | 68.2 | 0.4 | 0.1 | -4.7 |
| Ara.61 | 64.2 | -2.2 | -21.3 | -11.7 |
| Mar.65 | 64.9 | -2.1 | 4.1 | 4.2 |
| Nis.68 | 58 | -0.7 | 5.2 | 5.7 |
| Oca.73 | 72.1 | -6.7 | -6.9 | -16.9 |
| Şub.76 | 61.5 | -0.2 | 4 | 0.6 |
| Tem.78 | 62.2 | -3.8 | -0.7 | 3.5 |
| Kas.80 | 58.2 | -3.8 | -3.5 | -8.1 |
| Ara.83 | 69.9 | -4.2 | -7.1 | 1.4 |
| Ara.87 | 61 | 4.8 | 10 | 12.4 |
| Eyl.91 | 54.9 | 7.2 | 3.9 | 7 |
| Eki.94 | 59.2 | 0.4 | 9.8 | 24.7 |
| Tem.97 | 57.7 | -0.9 | 5.7 | 17.5 |
| Kas.99 | 58.1 | -1.3 | 3.7 | -5.9 |
| Haz.02 | 53.6 | -12.5 | -9.2 | 1.4 |
| May.04 | 61.4 | -1.4 | 6.3 | 7.2 |
| Ortalama | | -0.1 | 2.5 | 4 |

Yandaki tablodan da 1950 yılından itibaren ISM imalat endeksinin zirve yaptığı dönemler ile S&P 500 endeksi arasındaki ilişki incelenmiştir. ISM'in zirve değerinin ardından 3-6 ve 12 ay sonrası için S&P 500'ün ortalama performansları değerlendirildiğinde 3-6 ve 12 ay sonrası için S&P 500 Endeksinin sırasıyla -%0.1, %2.5 ve %4 performas gösterdiği görülmüştür. Bu bağlamda 2010 yılının Nisan ayında 60,4 ile zirve yapan ISM imalat endeksinin ardından S&P 500'ün ancak 6-12 ay sonrası için pozitif bölgede tamamlaması mümkün olabilecektir.

DÖVİZ PİYASALARI

USD/TRY kuru piyasalarda artan risk iştahının etkisiyle 1.49 seviyelerine geriledi...



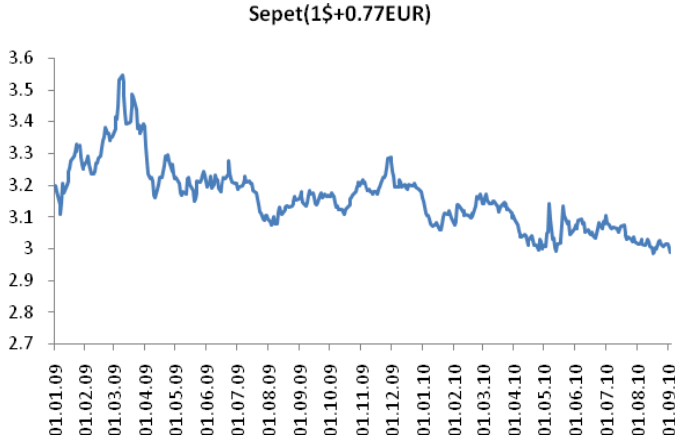
Kaynak: Reuters

USD/TRY

| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| 1.5302 | 1.4950 | 1.7041 | 1.4330 |
| Teknik Seviyeler | I | II | III |
| Destek | 1.4950 | 1.4851 | 1.4700 |
| Direnç | 1.5208 | 1.5370 | 1.5414 |

Geçen hafta USD/TRY kurunun seyrinde hafta boyunca ABD'den gelen olumlu veriler ve buna bağlı olarak piyasalarda artan risk iştahı etkili oldu. Böylece hafta başında 1.53 seviyelerini test eden kur Cuma günü beklentilerden olumlu gelen ABD tarımdışı istihdam verisinin ardından artan risk iştahıyla 1.4950 seviyelerine kadar geriledikten sonra haftayı 1.4992 seviyesinde tamamladı.

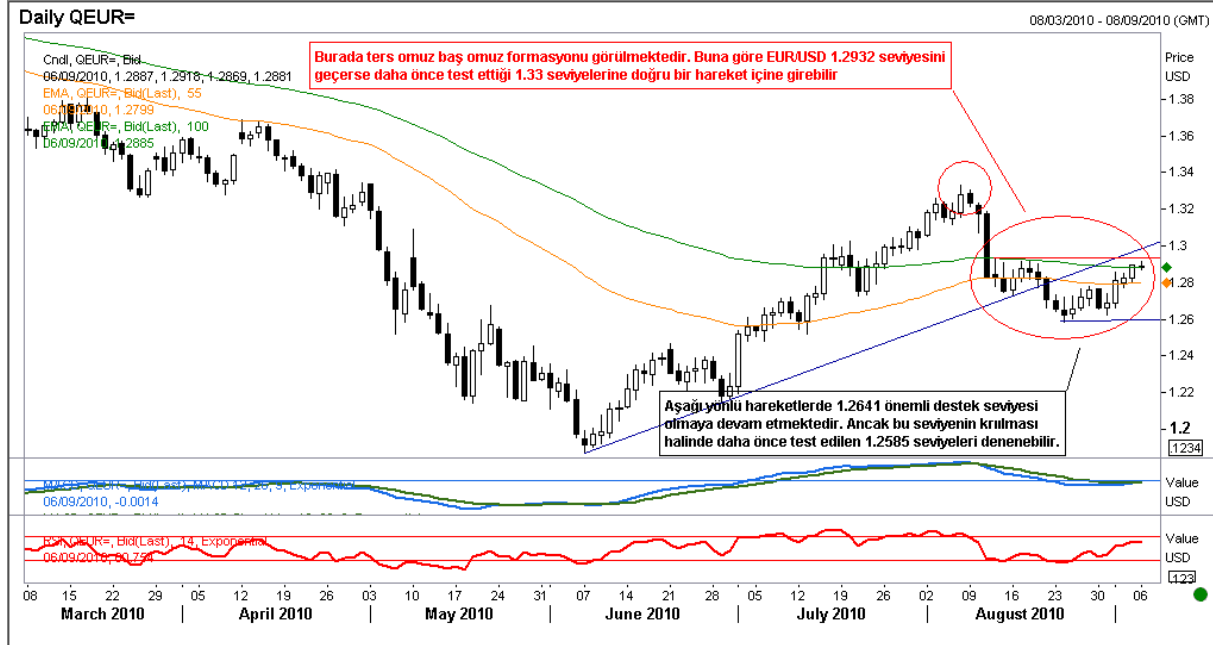
Bu hafta kurun seyrinde yurt dışı piyasalardaki risk iştahının devam edip etmemesinin belirleyici olması beklenebilir. Bunun yanında bu hafta başlayacak bayram tatili sonrası referandum olması, genelde bayram tatili sonrasında TL lehine görülen hareketin bu bayram sonrası referandum belirsizliği olmasına bağlı olarak aynı şekilde olup olmayacağı konusunda belirsizlik yaratıyor. Hafta içinde ABD tarafında önemli bir veri açıklaması olmaması, buna karşın Almanya'da açıklanacak olan fabrika siparişleri, imalat verisi ve TÜFE verilerinin güçlü gelmesiyle paritede yeniden euro lehine bir hareket görülmesi ve EUR/USD'nin 1.2935 üzerine kararlı şekilde hareket etmesi durumunda, USD/TRY'de görülecek aşağı yönlü hareketlerde hafta içi test edilen ancak kırılmayan 1.4950 seviyeleri yeniden görülebilir. Bu seviyenin altında yaşanacak günlük kapanışla beraber 1.4850 seviyesi kritik destek seviyesi olarak görülmeye devam edecektir. Piyasalardaki olumlu havanın bozulması ve yeniden risk iştahının azalması durumunda ise, kurun 200 günlük basit ortalama seviyesi 1.5208'in üzerinde bir günlük kapanış gerçekleştirip gerçekleştirmeyeceği önemli olacaktır. 1.52'nin üzerindeki kapanışla beraber yukarı yönlü hareketin sertleşmesi ve daha önce test edilen 1.5410 seviyesini yeniden test etmesi beklenebilir. Yani kurda yukarı yönlü yeni bir trendin başladığını söyleyebilmek için öncelikle yurt dışında risk alma iştahının azalması ve bunun yanısıra EUR/USD paritesinin 1.26'ın altına hızla gerilemesi gerekmektedir. Paritenin 1.26 seviyesinin altına kararlı şekilde gerilemesi durumunda USD/TRY'de önceki haftalarda belirtilen 1.5414 seviyesi hedef seviye olmaya devam edecektir.



1\$+0.77EUR'den hesaplanan kur sepetinde bir süredir devam eden aşağı yönlü hareketin geçen hafta risk iştahında yaşanan artışa bağlı olarak sürdürüldüğü görülmektedir. Sepetin son haftalarda yatay bir seyir izlemesi piyasalardaki ılımlı hava ve TL'nin gerek dolar gerekse euro karşısında güçlü kalmaya devam etmesinden kaynaklanmaktadır. Enflasyonun beklentilerin üzerinde artmasına karşın çekirdek enflasyonda düşüşün devam etmesi ve önümüzdeki döneme ilişkin olumlu enflasyon görünümü, sepetin yatay hareketini

desteklemektedir. Ancak gıda ve enerji fiyatlarının artmaya başlamasının önümüzdeki dönemde enflasyon beklentilerinin artmasına neden olabileceği unutulmamalıdır. Orta vadede EUR/USD paritesindeki olası gerilemelerin kurda yukarı yönlü hareketi hızlandırabileceği ve TL'nin sepete karşı değer kaybedebileceği göz ardı edilmemelidir.

Yukarı yönlü hareket içine giren EUR/USD'nin 1.2930 seviyesini geçmesi durumunda yükseliş hız kazanabilir...

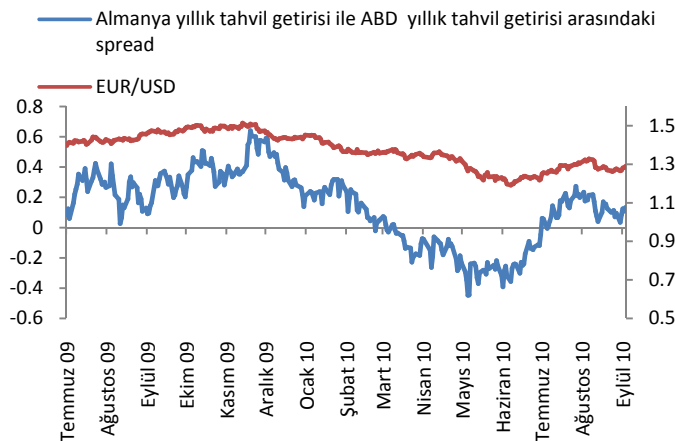


Kaynak: Reuters

| EUR/USD | | | |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
| 1.2897 | 1.2623 | 1.5144 | 1.1875 |
| Teknik Seviyeler | | | |
| | I | II | III |
| Destek | 1.2641 | 1.2585 | 1.2430 |
| Direnç | 1.2930 | 1.3047 | 1.3300 |

EUR/USD partitesinin geçen haftaki seyrinde etkili olan en önemli gelişmeler ABD'de açıklanan ISM imalat, tarımdışı istihdam ve işsizlik verilerinin yanı sıra ECB başkanı Trichet'in açıklamalarıydı. Hafta içinde ABD'de açıklanan verilerin global ekonomik toparlanmaya yönelik endişeleri kısa vadeli azaltması, dolara talebi yavaşlatarak EUR/USD paritesinin en düşük 1.2623 seviyelerini test ettikten sonra haftayı yükselişle 1.2893 seviyesinden sonlandırmasını sağladı.

Bu hafta özellikle ABD'de dış ticaret dengesi ve haftalık işsizlik başvuruları dışında önemli bir veri akışının olmamasına bağlı olarak Almanya'da açıklanacak olan fabrika siparişleri, imalat ve TÜFE verileri EUR/USD'nin seyrinde belirleyici olacaktır. EUR/USD paritesinin seyri açısından ekonomik verilerin yanısıra tahvil getirileri arasındaki spreadinde bir gösterge olduğu bilinmektedir.

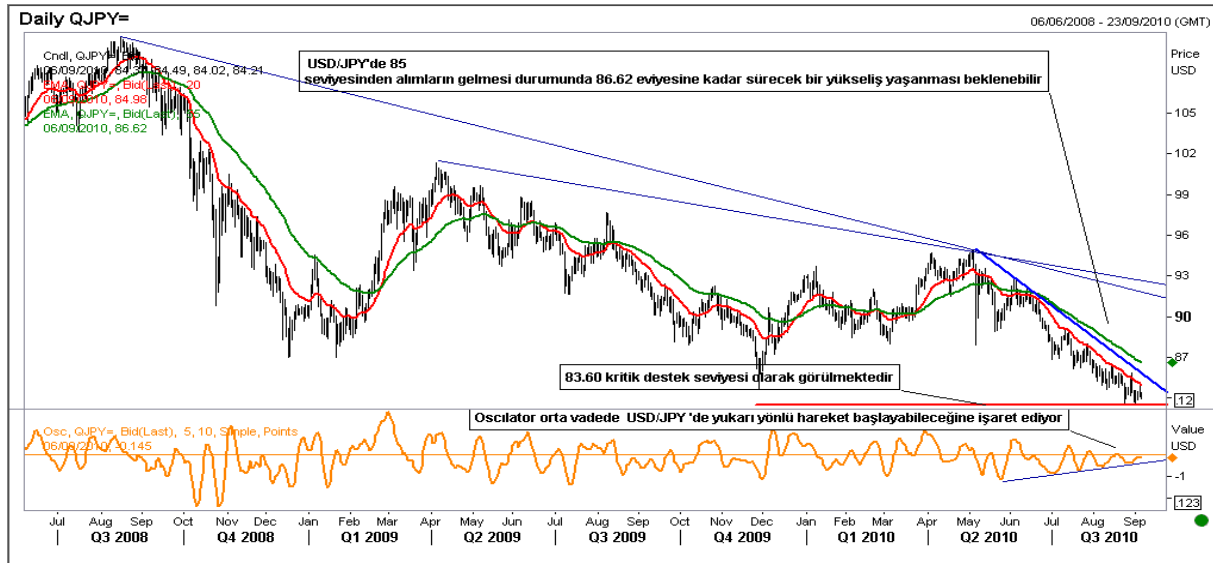


Yandaki grafikte Euro Bölgesi için gösterge olarak kabul edilen Almanya'nın 2 yıllık tahvili ile ABD 2 yıllık tahvil getirileri arasındaki spread ve EUR/USD paritesinin seyri incelenmiştir. Grafikte hem parite hem de spreadin yukarı yönlü hareket ettiği görülmektedir. Bu durum Euro Bölgesi'nin en büyük ekonomisi olan Almanya'nın ABD ekonomisine göre daha olumlu ekonomik görünüm sergilediğini, dolayısıyla tahvil getirisinin daha yüksek

olduğunu göstermektedir. EUR/USD paritesinin yukarı yönlü seyri kısmen dolara gelen güvenli liman alımlarının azalmasından, kısmen de ABD’de açıklanan olumlu verilerin piyasalarda ABD ekonomik toparlanmasına yönelik endişeleri gidermek için yeterli olmamasından kaynaklanmıştır. Kısa vadede, Euro Bölgesi’nin ABD ekonomisine göre daha hızlı toparlanmakta olduğu ve ECB’nin gevşek para politikasına bir süre daha devam edeceğini açıklayan Fed’e göre daha erken fazi artırımı sürecine girebileceği beklentileri euroyu desteklemektedir. Diğer taraftan Euro Bölgesi’nde hem sosyal hem de politik risklerin arttığı, buna bağlı olarak sorunlu olarak kabul edilen ülke CDS’lerinin yükseldiği ortamda Almanya’daki gelişmelerin tek başına Euro Bölgesi’nde büyüme sağlamak için yeterli olmayacağı göz önünde bulundurulmalıdır. Bu çerçevede paritenin mevcut seviyeleri koruyarak sınırlı yükseliş yaşaması muhtemel gözükmemekte olup, bu yükselişin kalıcı olup olmayacağı soru işaretidir.

Paritenin teknik analizine baktığımızda, ters omuz baş omuz formasyonunun işaret ettiği 1.2930 seviyesinin güçlü bir direnç konumunda olduğu görülmektedir. Buradaki direncin kırılması halinde parite daha önce test edilen 1.3333 tepe seviyesine doğru bir hareket içine girebilir. Ancak bunun için önce 1.1898 seviyesinde başlayan yükseliş trendinin işaret ettiği 1.3047 ara direnci kırması gerekmektedir. Euro Bölgesi’nde yaşanan siyasi ve politik gelişmeler, özellikle bu hafta 7 Eylül’de Fransa’da başlayacak genel grevin bölge ekonomilerine yönelik risk algılamasını artırması durumunda yaşanacak olası geri çekilmelerde, 100 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.2885’in altında yaşanacak günlük kapanışla beraber hafta içi test edilen 1.2775 seviyelerinin yeniden test edilmesi beklenebilir. Bu seviyenin altında kısa süreli denem 1.2623 seviyelerine karşın haftalık grafikte 1.5141’den 1.1875’e gelen %23.6’lık fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 1.2641 seviyeleri önemli destek seviyesi olmaya devam etmektedir.

USD/JPY paritesi tüm sözlü müdahaleler ve Japonya merkez bankasının yeni gevşek para politikası uygulamasına rağmen aşağı yönlü seyrine devam ediyor...

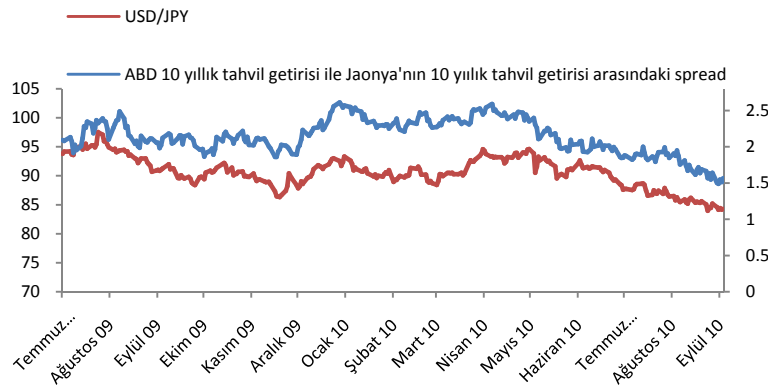


USD/JPY

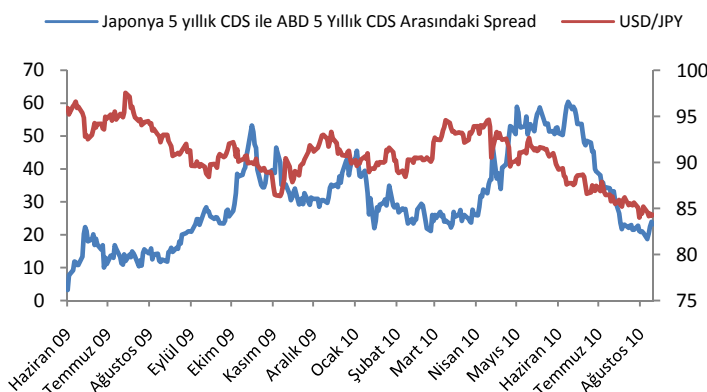
| Haftalık En Yüksek | Haftalık Düşük | En Yüksek | 52 Hafta En Yüksek | En Düşük | 52 Hafta En Düşük |
|--------------------|----------------|-----------|--------------------|----------|-------------------|
| 85.85 | 84.87 | 101.45 | 84.81 | | |
| Teknik Seviyeler | I | II | III | | |
| Destek | 83.60 | 81.00 | 79.92 | | |
| Direnç | 85.80 | 86.62 | 89.20 | | |

Hafta boyunca 83.67-85.52 bandında işlem gören USD/JPY paritesi ABD’de açıklanan olumlu ISM imalat verisi ve beklentilerin altında düşüş kaydeden tarımdışı istihdam verisinin ardından 85 seviyelerini test etse de, verilerdeki olumluluğun ABD’de işgücü piyasasında toparlanmaya işaret edecek kadar güçlü olmadığına dair oluşan genel algılamalara bağlı olarak 85.33 seviyesinden başladığı haftayı 84.29 seviyesinde tamamladı.

Bugün ABD piyasalarının tatil olması ve ABD’de önemli bir veri takvimi olmamasına bağlı olarak USD/JPY’nin bu haftaki seyrinde Japonya’dan gelebilecek açıklamaların, özellikle Japonya Merkez Bankası toplantısının ardından yine olası bir müdahale olup olmayacağına dair yaşanacak gelişmelerin belirleyici olması beklenmektedir. Piyasalarda Japonya Merkez Bankası’nın yenin değerlendirilmesine müdahale edeceği beklentilerinin giderek güçlenmesine karşın en son 2004 yılında yapılan müdahalenin başarısız olmasına bağlı olarak Japon Merkez Bankası ve Japon politikacıların yenin değerine müdahale konusunda çok da fazla istekli olmadıkları görülmektedir. Önceki dönemlerde, yalnızca Japon Merkez Bankası ve diğer merkez bankalarının yine yaptıkları ortak müdahalelerin başarılı olduğu göz önüne alınırsa, yine yapılacak olası bir müdahalede yine diğer merkez bankaları ile ortak hareket edilmesi gerektiği açıktır. Ancak global ekonomik yavaşlamaya yönelik endişelerin arttığı bir ortamda böyle bir ortak müdahalenin gerçekleşmesi zor gibi görünmektedir. Japon merkez bankasının tek başına yapacağı olası bir müdahalenin ise USD/JPY paritesinde kısa süreli yukarı yönlü harekete yol açacağı, genel trendde bir değişikliğe yol açmayacağı düşünülmektedir. Japonya Merkez Bankası’nın, hafta içi bankalara kullandırılan sabit faizli kredi miktarının artırılması yönünde aldığı kararla para politikasını gevşetmesinin ardından yenin dolar karşısında %1 değerlenmesi, olası bir müdahale ya da gevşek para politikası uygulamalarının paritenin seyrinde etkili olmadığını ortaya koymaktadır. Paritenin teknik analizine baktığımızda, 85 seviyesinin giderek önemini artmaya devam ettiği görülmektedir. Kısa vadede paritede 85 seviyesinin altında satıcı seyrin devam etmesi beklenmektedir. ABD tarafında açıklanan verilerin işsizliğin halen yüksek seviyelerde olduğuna işaret etmesi ve olumlu verilerin toparlanma endişelerini giderecek boyutta olmadığına görülmesine bağlı olarak USD/JPY’de aşağı yönlü seyrin devam etmesi beklenmektedir. Buna göre aşağıda 84.80 desteğini kıran parite için 83.60 önemli destek seviyesi olacaktır. Buradaki desteğin kırılması durumunda ise tüm zamanların en düşük seviyesi olan 79.92 seviyesini hedefleyen sert bir düşüş hareketi başlayabilecektir. Dolar faizlerindeki düşüş sürecinin geçen haftaki yükseliş hareketiyle son bulmuş olabileceği ve buna paralel olarak hisse senedi piyasalarının güçlü kalmaya devam etmesiyle bir süredir aşağı yönlü hareket eden USD/JPY paritesinin bu haftadan itibaren yükselişe başlaması da beklenebilir. Cuma günü parite görülen 85 seviyesinin üzerine yükseliş hareketinin yeniden yaşanması ve daha önce test edilen 85.80 seviyesini kırılması durumunda 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 86.62 seviyesine doğru bir hareket başlayabilecektir.



ABD tahvil faizlerinin Japon tahvil faizlerine göre daha düşük olması Japon tahvillerine olan talebin daha yüksek olduğuna işaret ederken USD/JPY paritesindeki yen lehine hareketi de desteklemektedir.

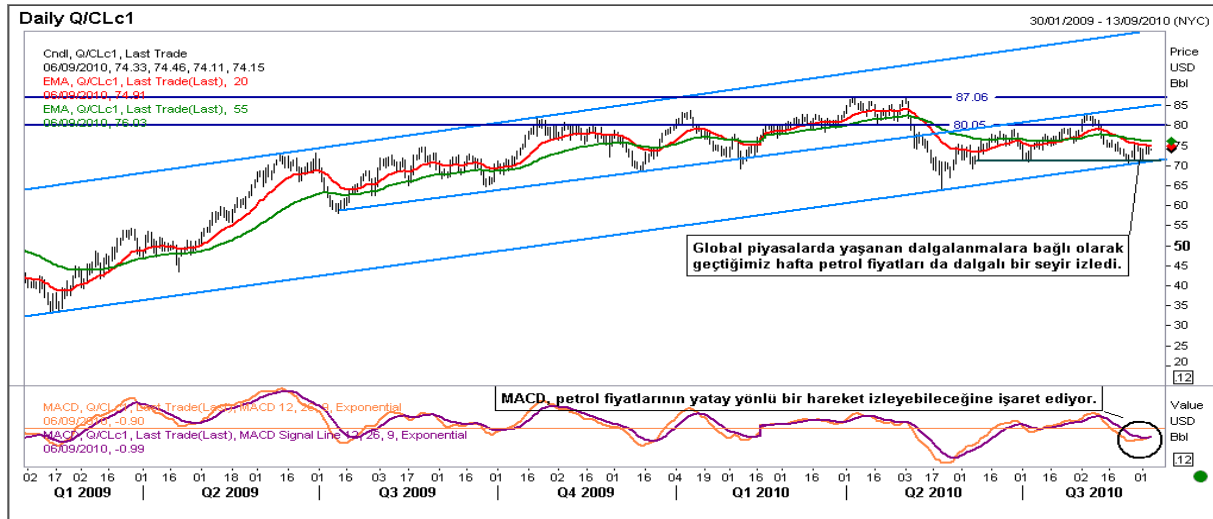


CDS spreadleri normalde iki ülkeden hangisinin daha yüksek risk algılamasına sahip olduğunu göstermektedir. Hem doların hem de yenin güvenli liman para birimi olarak algılandığı göz önüne alındığında, hangi ülkenin daha riskli olduğunu tespit etmek amacıyla 5 yıllık

CDS spreadi incelenirse, spread azalsada yenin dolar karşısında değeri düşmektedir. Bu durum Japonya yeninin dolara karşı daha güvenli liman olarak görüldüğünü ve dolara karşı daha güçlü olduğunu yansıtmaktadır. Japon yeninin dolar karşısında son dönemde değeri kazanmasının sebeplerinden birisi de son dönemde doların rezerv para konumunun tartışılmaya başlamasıyla elinde yüksek miktarda ABD tahvili bulunduran Çin'in Haziran ayında 24 milyar dolar tahvil satarak ABD tahvil portföyünü 844 milyar dolara indirmesi, buna karşılık Japon tahvili almasından kaynaklanmaktadır.

EMTİA PİYASALARI

Geçtiğimiz hafta petrol dalgalı bir seyir izledi...



Kaynak: Reuters

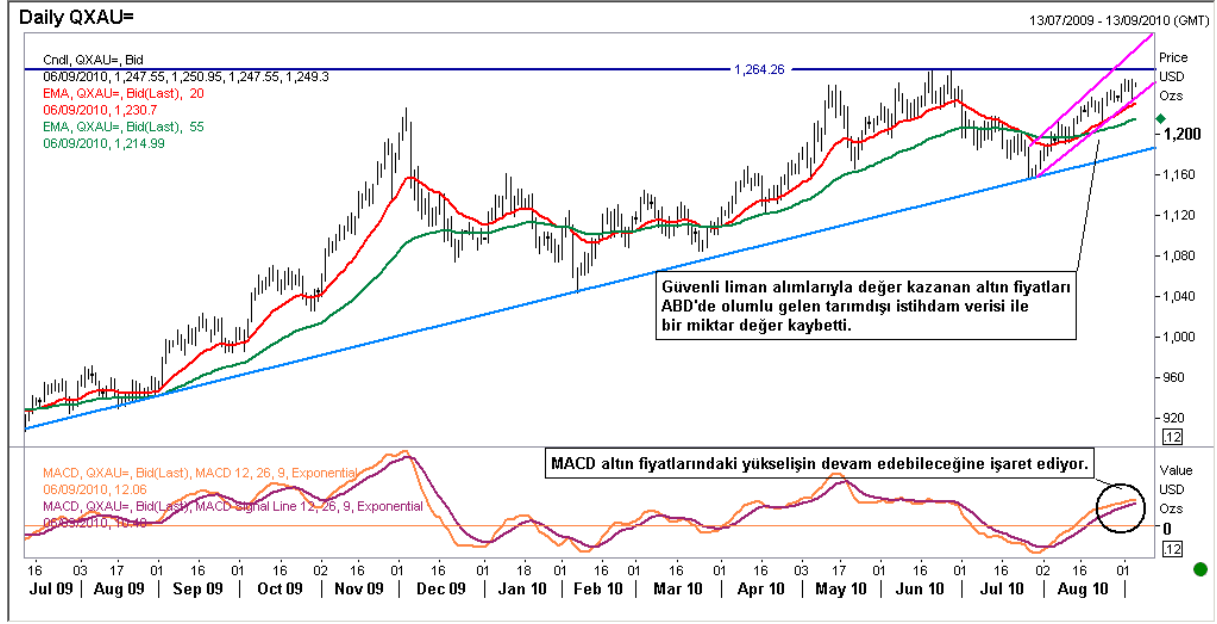
| Petrol | | | | |
|--------------------|-------------------|--------------|----------------|-------------------|
| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 En Yüksek | Hafta En Düşük | 52 Hafta En Düşük |
| 75.58 | 71.53 | 87.15 | 51.53 | |
| Teknik Seviyeler | I | II | III | |
| Destek | 73.40 | 71.10 | 70.70 | |
| Direnç | 74.90 | 76.00 | 77.40 | |

Geçtiğimiz haftanın ilk günü 75.58 dolar ile haftanın en yüksek seviyesini gören petrol fiyatları hafta boyunca piyasadaki gelişmelere bağlı olarak dalgalı bir seyir izledi. Earl kasırgasının petrol arzı konusunda yarattığı endişeler, İran'ın yeni petrol yatakları bulması ve dünya petrol stoklarında yaşanan artışların yanı sıra global piyasalarda var olan olumsuz algılamaların petrol fiyatlarını baskı altına almasıyla hafta boyunca en düşük 71.53 dolar seviyesini gören petrol fiyatları bu seviyeden itibaren tepki alımlarıyla karşılaştı. Euro Bölgesi'nde güçlü gelen

PMI verileri ve beklentilere paralel gelen işsizlik oranı verisinin yanı sıra ABD'de açıklanan tarım dışı istihdam verisinin beklentilerden iyi gelmesi ile piyasadaki risk iştahının artmasına bağlı olarak petrol fiyatları yükseldi. Ancak yaz aylarının sona ermesiyle kara yolculuklarının bitmesi ve petrol talebinin azalması petrol fiyatlarının bir miktar geri çekilmesine neden oldu. Haftayı 74.60 dolar seviyesinden tamamlayan petrol fiyatları haftalık bazda %0.75 oranında değeri kaybetti. Yeni haftanın ilk işlem gününde 20 ve 55 günlük hareketli ortalama eğrilerinin altında 74 dolar seviyelerinde yatay hareket eden petrol fiyatları üzerinde bu hafta ABD'de haftalık işsizlik başvuruları verisinin yanı sıra Euro Bölgesi'nin lokomotifi olan Almanya'da açıklanacak sanayi üretimi ve dış ticaret verisi ile İngiltere BOE faiz oranı etkili olabilir. Teknik olarak petrolde kalıcı bir yükselişin sağlanabilmesi için teknik göstergelerin yanında, petrol talebinin artacağına işaret edecek büyüme rakamları, sanayi verilerindeki iyileşme gibi temel makro ekonomik göstergelerin de fiyat artışını desteklemesi gerekmektedir. Bu durum sağlanmadığı sürece son haftalarda görüldüğü gibi hızlı yükselişler ancak kısa süreli olabilmekte ve petrol tekrar satış baskısıyla karşılanabilir. Böylece yatırımcıların açıklanacak verilere duyarlılığının

arttığı bir ortamda verilerin beklentilerden kötü gelmesi ile risk iştahının azalması durumunda petrolde aşağı yönlü hareketler devam edebilir ve bu durumda ilk aşamada 73.40 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin altındaki hareketlerde satışların devam etmesi ile 71.10 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Bu seviyenin kırılması halinde 70.70 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Diğer taraftan gelebilecek tepki alımları ile aşağı yönlü hareketin yukarı yönlü olması durumunda 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 74.90 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde ise 55 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 76.00 seviyesine kadar yükseliş yaşanabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketler ise çok mümkün görünmemekle birlikte 77.40 seviyesi kritik bir seviye olarak görülebilir.

Güvenli liman alımlarıyla altın fiyatları son iki ayın en yüksek seviyesine ulaştı...



Kaynak: Reuters

| Altın | | | |
|--------------------|-------------------|--------------|-------------------|
| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
| 1.254 | 1.231 | 1.264 | 864 |
| Teknik Seviyeler | | | |
| Destek | I | II | III |
| | 1.242 | 1.230 | 1.214 |
| Direnç | 1.254 | 1.264 | 1.300 |

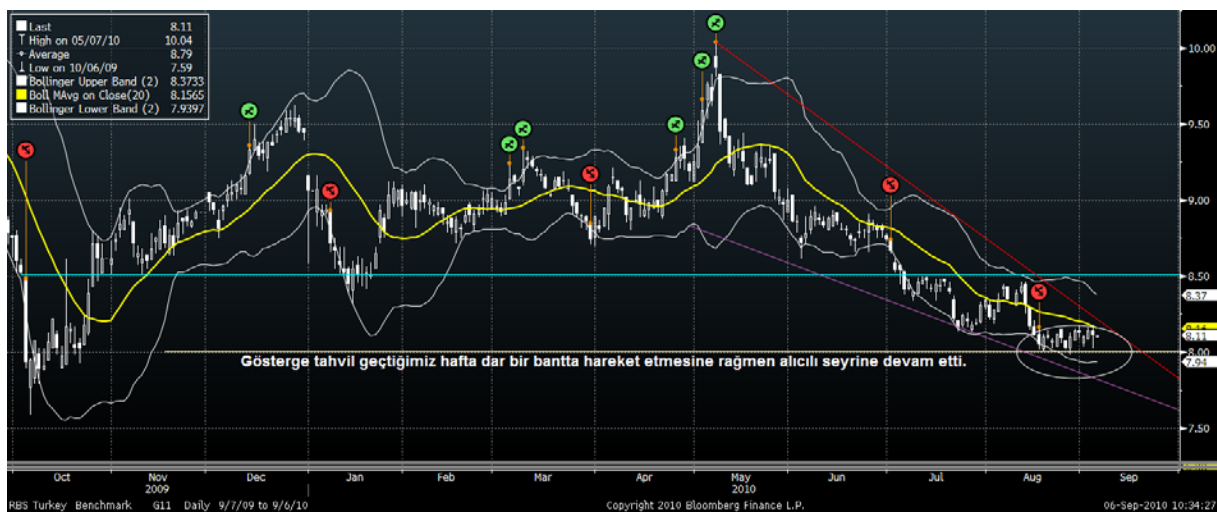
Geçtiğimiz hafta 1.231 dolar/ons seviyesi ile haftanın en düşük seviyesini gören altın fiyatları, Fed toplantı tutanaklarının piyasadaki beklentileri tatmin etmemesi, Euro Bölgesi'nde yaşanan sıkıntıların bir nebze düzelmiş olsa da ABD tarafından gelen haberlerin ekonomik belirsizliği ve çift dip resesyonunu gündeme getirmesi ile gelen güvenli liman alımları sonucunda hafta boyunca yukarı yönlü bir hareket izledi. Böylece hafta boyunca en yüksek 1.254 dolar/ons seviyesini gören altın fiyatları son iki ayın en yüksek seviyesine ulaşmış oldu. Ancak

bu seviyeden itibaren gelen kar satışları ve ABD'de beklentilerden iyi gelen tarım dışı istihdam verisi ile işsizlik oranı verisinin piyasalar tarafından olumlu algılanması sonucunda bir miktar gerileyen altın fiyatları haftayı 1.245 dolar/ons seviyesinde tamamlayarak haftalık bazda %0.72 oranında değer kazandı. Yeni haftada sığ bir veri takvimi bizleri beklerken, haftanın ilk işlem gününde ABD'de piyasaların kapalı olması nedeniyle 1.245 seviyesinde yatay hareket eden altın fiyatları üzerinde bu hafta ABD'de açıklanacak haftalık işsizlik başvurusu verisi ile İngiltere'de açıklanacak BOE faiz oranı sonrasında yapılacak açıklamalar etkili olabilir. Altının geçmiş yıllardaki hareketine bakıldığında Eylül ayında rekor seviyelere yükselme ihtimalinin artması altın fiyatlarının önümüzdeki günlerde yukarı yönlü bir hareket izleyebileceğine işaret edebilir. Teknik olarak ekonomilerde kısa vadeli görünümün oldukça belirsiz olması ve yatırımcıların açıklanan verilere duyarlılığının arttığı bir ortamda

verilerin beklentilerden kötü gelmesi altın fiyatlarının yukarı yönlü hareketini destekleyebilir. Bu durumda ilk aşamada geçtiğimiz hafta test edilen 1.254 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Risk algılamasındaki artışın devam etmesi halinde bu seviyenin kırılması ile 1.264 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilir. Kısa vadede bu seviyenin üzerindeki hareketler çok mümkün görünmemekle birlikte uzun vadede 1.300 seviyesine kadar yükseliş yaşanabilir. Diğer taraftan gelebilecek kar satışları ile altında yukarı yönlü hareketin aşağı yönlü harekete dönmesi durumunda ilk aşamada 1.242 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin altındaki hareketlerde satışlar hızlanabileceğinden 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.230 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Bu seviyenin kırılması halinde ise 55 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.214 seviyesi kritik bir seviye olabilir.

KREDİ PİYASALARI

Gösterge tahvil geçtiğimiz hafta enflasyonun beklenenden yüksek gelmesine rağmen alıcılı bir seyir izledi...



Kaynak: Bloomberg

| Ortalama Bileşik Getiri | | | |
|-------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
| 8.18 | 8.03 | 15.69 | 7.59 |
| Teknik Seviyeler | | | |
| Destek | I 8.05 | II 8.00 | III 7.90 |
| Direnç | 8.15 | 8.34 | 8.50 |

Gösterge tahvil geçtiğimiz hafta TCMB'nin hafta içinde açıkladığı PPK özetlerinde küresel ekonomideki sorunların daha da derinleşmesi ve yurtiçi iktisadi faaliyetin durgunluk sürecine girmesi halinde politika faizlerinde yeni bir indirim sürecinin söz konusu olabileceği haberi ile alıcılı bir seyir izledi. Ancak açıklanan enflasyon rakamları yükselişe işaret ederken, bu durum getiride aşağı yönlü hareketi bir miktar sınırlandırdı ve ortalama bileşik getiri 3 baz puan gerileyerek haftayı %8.11 seviyesinde sonlandırdı. Yabancı alımlar devam ederken

geçtiğimiz hafta yurtdışından gelen verileri takip eden piyasada işlem hacmi son derece sınırlı kaldı. Çarşamba günü %8.04 ile haftanın en düşük seviyesini gören ortalama bileşik getiri ve daha sonra kar satışlarıyla hafif toparlandı.

Hazine geçtiğimiz hafta geri alım ihalelerine başlayacağını duyurarak 2 Eylül tarihinde başlayacak ve Aralık ayına kadar devam edecek ihaleleri duyurdu. Merkez Bankası'nın PPK toplantısının ardından PPK çıkış stratejisi kapsamında, kademeli olarak piyasadaki likidite fazlasını çekmek için koşulların uygun olduğunu belirtmesinin ardından gelişmelerin faizler üzerinde sınırlı bir etkisi olduğu gözlemlendi. Açıklanan enflasyon verisi beklenenden yüksek geldiği halde ortalama bileşik getirinin bu gelişmeye yukarı yönlü cevap vermediği görülmektedir. Bunun

nedeni olarak Merkez Bankası'nın daha önce yaptığı açıklamalarla ve faiz oranlarını uzun süre düşük seviyelerde tutacağına dair açıklamaları ile beklentileri şekillendirirken piyasalarda yukarı yönlü riske karşı bir hazırlanma görülmektedir. Çekirdek enflasyondaki düşüşün sürmesi ve Merkez Bankası'nın bu ayki enflasyon rakamlarının özellikle Ramazan ayından kaynaklanan gıda fiyatları artışlarının etkisiyle yüksek geleceğini önceden belirtmesi beklentilerin önceden şekillenmesine neden olarak ortalama bileşik getirideki yukarı yönlü hareketleri sınırladı. Ancak özellikle tahvil piyasasında artan arza rağmen alıcılı seyrin şimdilik devam etmesi beklentisinin temel nedeni başta ABD olmak üzere dünya ekonomilerinden gelen haberlerin yıllık ikinci yarısından itibaren daha yavaş bir büyüme senaryosunun daha olası olmasıdır. ABD'de tarım dışı istihdam verisinin Ağustos'ta 100,000 azalması yönündeki beklentilere karşılık 54,000 azalması sonucu ABD 10 yıllık tahvillerine satışlar gelirken global piyasalardaki bu seyr gösterge tahvilde de satıcı bir seyre neden olmaktadır.

Bu hafta ortalama bileşik getirinin seyrini belirlemesi açısından Hazine'nin başlatacağı Eylül ayı borçlanma programı dahilinde bugün yapacağı bono ve yarın yapacağı tahvil ihaleleri önemli görünmektedir. Teknik olarak yatırımcıların tahvile olan alımlarını devam ettirmeleri ile gösterge tahvilin aşağı yönlü hareketlerinde ilk aşama geçtiğimiz haftalarda da test ettiği %8.05 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde psikolojik bir seviye olan %8.00 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Buna karşılık global piyasalardaki olumlu havanın yerini endişelere bırakması ve gelebilecek kar satışları durumunda ilk aşamada %8.15 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması halinde %8.34 seviyesi kritik görülebilir. %8.34 seviyesinin üzerindeki hareketler zor görünmekle beraber, bu seviyenin kırılması durumunda yukarı yönlü hareketler sertleşeceğinden %8.50 seviyesi önem kazanabilir.

Gösterge eurobono CDS'lerdeki daralmaya paralel olarak yükselişine devam ediyor...



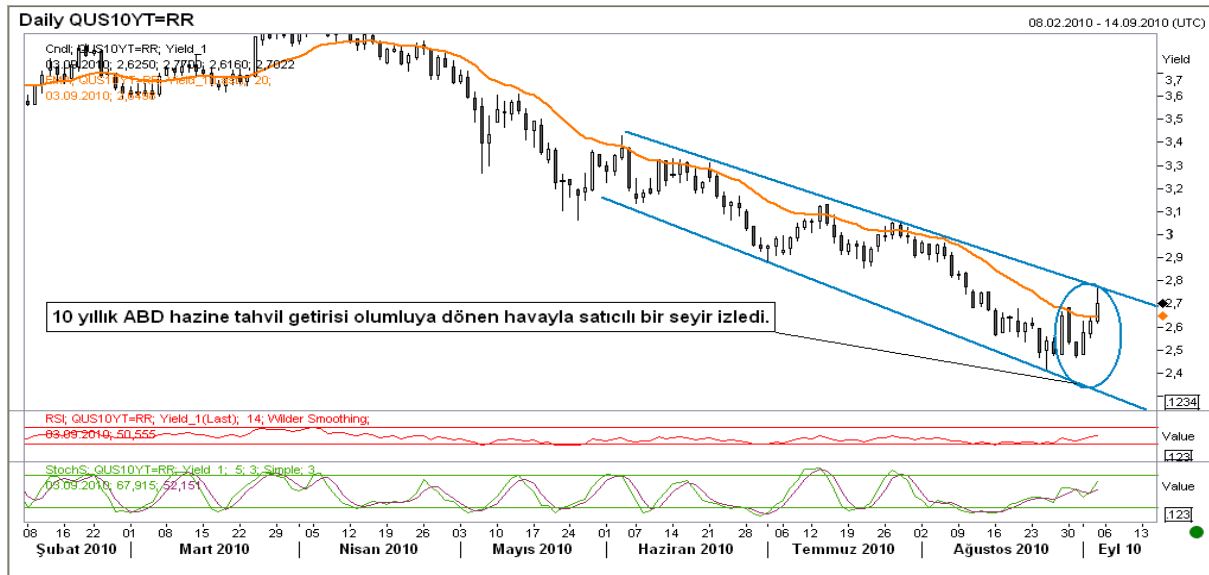
Kaynak: Reuters

| Gösterge Eurobono | | | | |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|--|
| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük | |
| 170.188 | 167.438 | 172.688 | 121.440 | |
| Teknik Seviyeler | I | II | III | |
| Destek | 167.500 | 165.170 | 163.360 | |
| Direnç | 170.000 | 173.900 | 175.000 | |

Geçtiğimiz haftaya yatay olarak başlayan gelişmekte olan ülke eurobonoları hafta boyunca yatay yukarı bir seyr izledi. Hafta içinde Almanya'da açıklanan işsizlik rakamının beklentiler seviyesinde açıklanmasının ardından ABD'de açıklanan tüketici güveni gibi olumlu veriler ile gelişmekte olan ülke eurobonolarında alımlar görüldü. Cuma günü ABD'de açıklanan ISM imalat verisinin beklenildiği kadar olumlu gelmemesi piyasalarda bir miktar satışa neden olsa da piyasaların yönünü negatife çevirmek için yeterli olmadı. ABD hisse senedi

endekslerinde görülen %3'e yakın yükselişin etkisinde gelişmekte olan ülke eurobono piyasalarında da olumlu seyir gözlemlendi. Euro Bölgesi'nin geçtiğimiz yılın ikinci çeyreğine göre büyüme kaydettiğinin açıklanması ve Avrupa Merkez Bankası'nın faiz oranlarını değiştirmeyerek %1'de bırakması piyasalarca olumlu algılandı ve ABD işsizlik başvurularındaki gerilemenin de gelişmekte olan eurobono piyasalarına olumlu algılandığı görüldü. Gelişmekte olan ülke eurobonolarına paralel bir seyir izleyen 2030 vadeli gösterge eurobono haftalık bazda %0.78 değer kazancı ile 169,250 seviyesinden haftayı tamamladı. Bu hafta gösterge eurobonoda Euro Bölgesi'nde açıklanacak olan sanayi üretimi verileri, Almanya ve Fransa'da açıklanacak olan dış ticaret verileri önemli görünmektedir. Eurobonoların seyrinde temel belirleyicinin, o ülkenin CDS'lerinin hareketi olduğu dikkate alındığında CDS'lerde belirgin bir daralma yaşanırken, bu hareketin devamı durumunda gösterge eurobononun yukarı yönlü hareketlerinde ilk etapta 170,000 direnci önemli görülürken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 173,900 seviyesi kritik görünmektedir. 173,900 seviyesinin üzerine hareketlerde ise yukarı yönlü hareketin sertleşmesi mümkün görünmektedir. Geçtiğimiz haftaki yükselişlerinden sonra EUR/USD 'deki hareketlenme ile birlikte bir miktar aşağı yönlü satış baskısı görülebilir. Artan risk algılamaları ile gösterge eurobonoda satıcı bir seyir izlenmesi durumunda 167,500 seviyesi dikkat çekmektedir. Bu seviyenin kırılması durumunda ise 165,170 seviyesi yeni hedef görünümündedir.

10 Yıllık ABD Hazine tahvili ABD'de açıklanan istihdam verilerinin ardından satıcı bir seyir yaşadı...



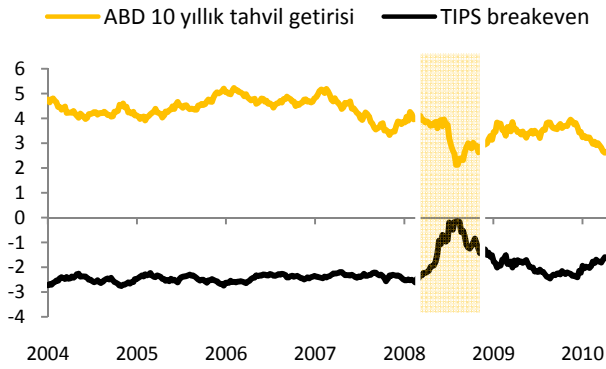
Kaynak: Reuters

10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi

| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| 2.77 | 2.46 | 4.01 | 2.41 |
| Teknik Seviyeler | | | |
| Destek | 2.60 | 2.45 | 2.36 |
| Direnç | 2.75 | 2.90 | 3.00 |

Geçtiğimiz hafta 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi yukarı yönlü bir seyir izledi. ABD'de açıklanan tarım dışı istihdam verilerinin beklendenen iyi gelmesi, işsizlik maaş başvurularının beklentilerden daha olumlu gelmesi ABD hazine tahvil getirilerinde son haftalarda oluşan alıcılı seyri bozdu. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi haftayı yaklaşık 2 baz puan yükselişle %2.7 seviyesinden tamamladı. Yatırımcıların artık ABD ekonomisinde dönüş için daha fazla olumlu veri beklendikleri bu dönemde geçtiğimiz hafta açıklanan verilerin çift dip

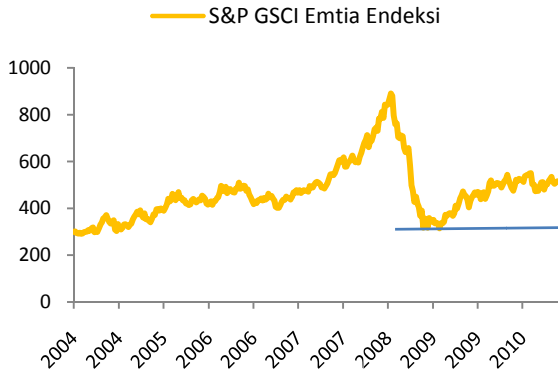
endişelerini biraz rahatlattığı görülmektedir.



Son zamanlarda konuşulan ABD hazine tahvillerinde bir balon oluşup oluşmadığı tartışılmaktadır. Piyasada tartışılan bu balonun ABD 10 yıllık hazine tahvillerinde oluşmayabileceği iki ayrı sav ile desteklenebilir. İlki, TÜFE'ye endeksli hazine tahvillerinde (TIPS'lerde) bakılan başa baş noktalarının (breakeven) yani 10 yıllık TÜFE'ye endeksli ABD hazine tahvili ile nominal 10 yıllık ABD hazine tahvil getirisi arasındaki farkın oldukça düştüğü bunun bir resesyon göstergesi olabileceği ancak

henüz Lehman Brothers'ın batışında görülen düşük seviyelere gelemediği görülmektedir. İkincisi ise emtia fiyatlarında özellikle son 1 ayda daha da belirgin görülen "çift dip" beklentilerine paralel olarak aşağı yönlü hareketler olarak belirtilebilir. Ancak, bir emtia fiyatları endeksi olan S&P GSCI Endeksi'nde görülen düşüşlerin aslında rekor seviyede olmadığı görülmektedir. Bu bağlamda artan çift dip endişeleri getirilerde rekor düşüşler getirirse de piyasalarda balon oluşmasını gerektirecek bir görünüm olmadığı söylenebilir.

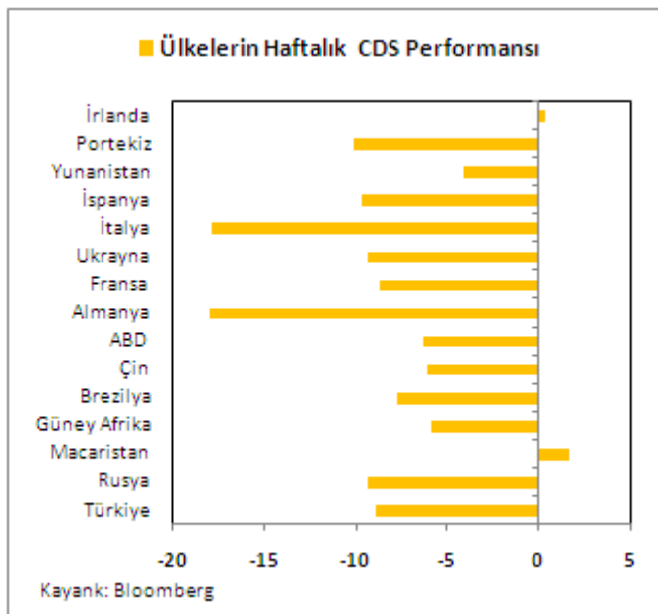
Bu hafta ABD'de açıklanacak olan veriler açısından sığ bir hafta olmakla birlikte haftanın ilk iş günü ABD'de tatil olduğu için haftanın ikinci gününden itibaren ABD'de açıklanacak olan işsizlik verileri 10 yıllık ABD tahvilinin seyrini belirleyebilir. Global piyasalara yönelik endişelerin azalması durumunda ise aşağı yönlü hareketin yukarıya dönmesi sonucunda %2.75 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması halinde %2.90 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketlerde ise psikolojik bir seviye olan %3.00 kritik bir seviye olarak öne çıkmaktadır. Diğer yandan, piyasaların çift dip korkularını devam ettirmesi durumunda FED'in gösterge faizleri uzun süre düşük seviyelerde tutmaya devam etme söylemlerine ile birlikte 10 yıllık ABD hazine tahvil getirisine güvenli liman alımlarının devam edebilir.



ettirmesi durumunda FED'in gösterge faizleri uzun süre düşük seviyelerde tutmaya devam etme söylemlerine ile birlikte 10 yıllık ABD hazine tahvil getirisine güvenli liman alımlarının devam edebilir. Bu durumda aşağı yönlü hareketler devam edebilir ve ilk noktada %2.60 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin geçilmesi durumunda %2.36 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. ABD'de açıklanan öncül endekslerden PMI, ISM gibi endekslerin beklentilerden çok daha düşük gelmesi durumunda gerçek bir çift dip yaşanması söz konusu olabilir ve bu durumda getirilerde önce

%2.20'lere daha sonra %2.0 seviyelerine kadar geri çekilme yaşanabilir.

Geçtiğimiz hafta ülkelerin 5 Yıllık CDS'lerinde daralma görüldü...



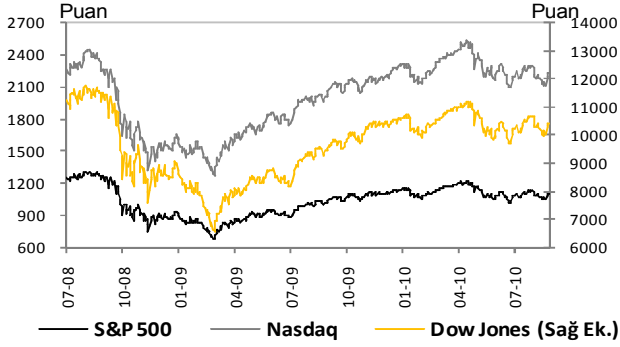
Geçtiğimiz hafta İrlanda ve Macaristan CDS'leri haricinde 5 yıllık ülke CDS'lerinin daraldığı görülmektedir. En yüksek azalış %17.96 ile Almanya CDS'lerinde olurken, en yüksek artış %1.64 ile Macaristan CDS'lerinde olmuştur. Euro bölgesi'nde güçlü gelen PMI verileri ve Almanya'da işsizlik oranının azalmaya devam etmesi ile Almanya ekonomisine olan güvenini artması CDS'lerinin azalmasında etkili olmuştur. Son dönemde olumsuz veri akışıyla dikkat çeken ABD'de tarımdışı istihdam verisi ile işsizlik oranı



verisinin beklentilerden iyi gelmesi ABD CDS'lerinin %6.31 oranında azalmasına neden olmuştur. Euro Bölgesi'nin sorunlu ülkeleri olarak görülen İrlanda ve Macaristan'nın büyümeye devam eden bütçe açığı ve borçlarıyla ilgili sorunların devam etmesinin yanı sıra S&P'nin İrlanda'nın notunu bir kademe indirerek AA-ye çekmesi CDS oranının artmasında etkili olmuştur. Global piyasalara paralel hareket eden Türkiye CDS'lerinde ise %8.92 oranında daralma gerçekleşmiştir.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

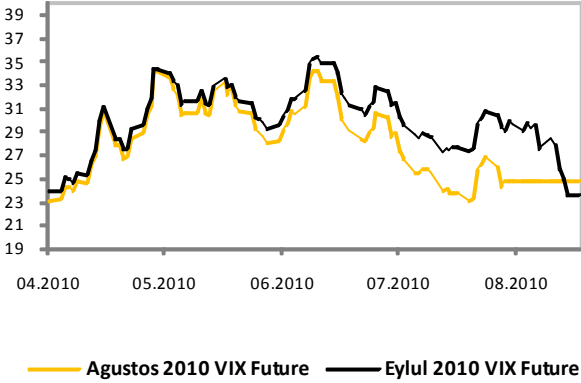
| ABD Borsaları Yüzde Değişim | | | | |
|-----------------------------|-----------|---------|--------|--------|
| % | Dow Jones | S&P 500 | Nasdaq | VIX |
| 1HYD | 2,93 | 3,75 | 3,72 | -12,84 |
| 1AYD | -1,77 | -1,42 | -2,18 | -5,83 |
| 3AYD | 1,88 | 0,15 | -3,01 | -27,66 |
| 1YYD | 12,57 | 10,15 | 12,08 | -14,42 |

1HYD=Bir haftalık yüzde değişim, 1AYD=Bir aylık yüzde değişim, 3AYD=Üç Aylık yüzde değişim, 1YYD=Bir yıllık yüzde değişim

ABD Hisse Senedi Piyasaları Haftalık Sektörel Gelişim

| % | Diğer Tüketim Malları | Dayanıklı Tüketim Malları | Enerji | Finansallar | Sağlık | Altyapı | Bilgi Teknolojileri | Sanayi | Telekom | Temel İmalat Malz. |
|------|-----------------------|---------------------------|--------|-------------|--------|---------|---------------------|--------|---------|--------------------|
| 1HYD | 2,20 | 5,04 | 3,68 | 5,67 | 2,21 | 1,63 | 3,50 | 4,67 | 2,02 | 4,17 |
| 1AYD | 0,76 | 1,74 | -3,07 | -2,76 | -0,80 | 1,85 | -3,82 | -2,57 | 2,41 | 1,34 |
| 3AYD | 2,49 | -1,56 | 1,35 | -1,49 | -0,45 | 9,19 | -4,02 | 0,50 | 10,67 | 8,10 |
| 1YYD | 10,94 | 24,74 | 5,36 | 3,06 | 3,50 | 9,58 | 9,20 | 20,61 | 12,37 | 11,53 |

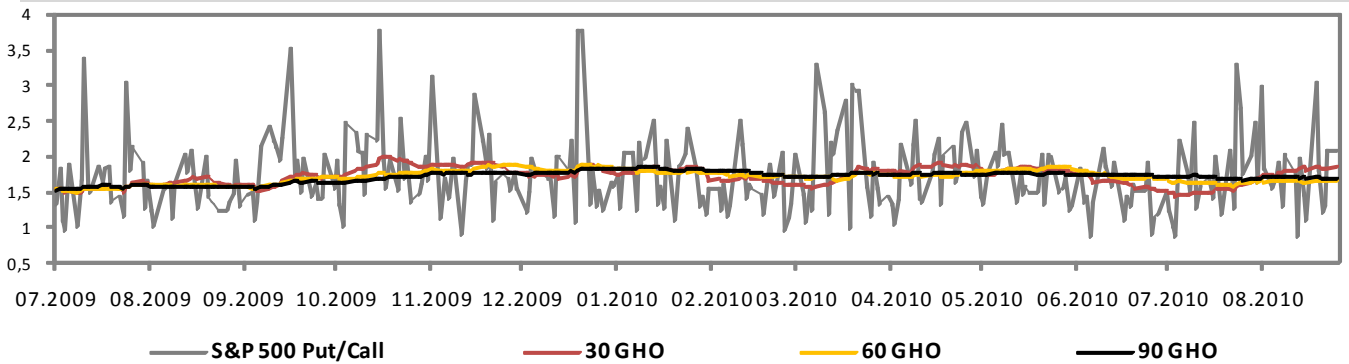
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

| S&P500 Future Kontratları | | | | | | |
|---------------------------|--------|----------|----------|----------|-------------|---------|
| | | 03.09.10 | 27.08.10 | 20.08.10 | 3Aylık Ort. | 1HYD(%) |
| Ticari Olmayan | Long | 17507 | 16962 | 21262 | 20842,5 | 3,21 |
| | Short | 73649 | 63442 | 49705 | 45061,5 | 16,09 |
| | Net | -56142 | -46480 | -28443 | -24219,0 | 20,79 |
| Ticari | Long | 234110 | 229960 | 222872 | 229184,3 | 1,80 |
| | Short | 212546 | 206836 | 202276 | 210881,5 | 2,76 |
| | Net | 21564 | 23124 | 20596 | 18302,8 | -6,75 |
| | S&P500 | 110451 | 106459 | 107169 | 108266 | 3,75 |

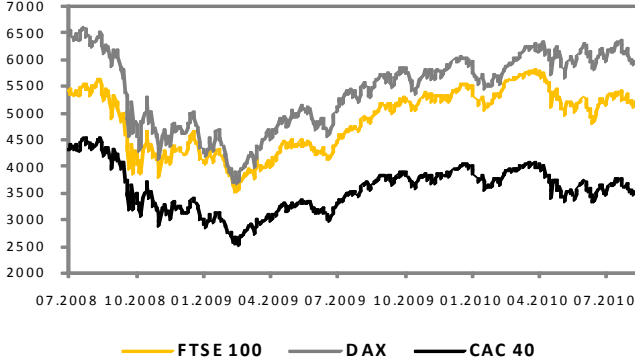
S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Gunluk Hareketli Ortalama

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

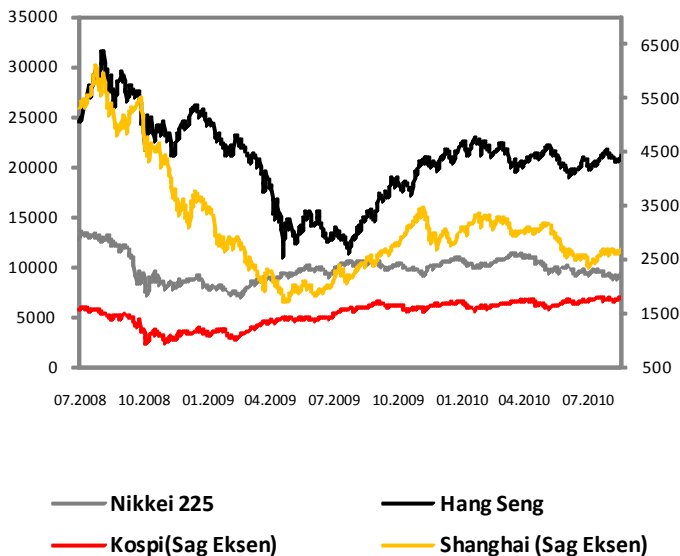
| % | DJ EURO STOXX 50 | CAC 40 | FTSE 100 | DAX | VSTOXX |
|------|---------------------|--------|----------|-------|--------|
| 1HYD | 4,41 | 4,70 | 4,36 | 3,08 | -13,27 |
| 1AYD | -2,58 | -2,01 | 0,59 | -2,75 | -6,14 |
| 3AYD | 4,25 | 3,23 | 4,16 | 1,32 | -26,33 |
| 1YYD | 1,57 | 2,77 | 12,67 | 15,32 | 2,08 |

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

| % | Enerji | Telekom | Temel İmalat Malzemeleri | Altyapı | Diğer Tüketim Malları | Finans | Dayanıklı Tüketim Malları | Bilgi Teknolojileri | Sanayi | Sağlık |
|------|--------|---------|-----------------------------|---------|-----------------------------|--------|---------------------------------|------------------------|--------|--------|
| 1HYD | 4,21 | 2,05 | 6,24 | 2,33 | 2,77 | 4,89 | 5,07 | 4,09 | 4,30 | 2,80 |
| 1AYD | -1,70 | 2,15 | -2,35 | -1,10 | 1,35 | -4,12 | 0,76 | -2,74 | -2,85 | 3,60 |
| 3AYD | -0,65 | 10,83 | 1,93 | 0,30 | 0,71 | 9,53 | 6,16 | -6,00 | 1,05 | -0,56 |
| 1YYD | -1,47 | 11,01 | 20,86 | -6,24 | 20,16 | -1,49 | 25,52 | 1,04 | 18,29 | 7,40 |

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

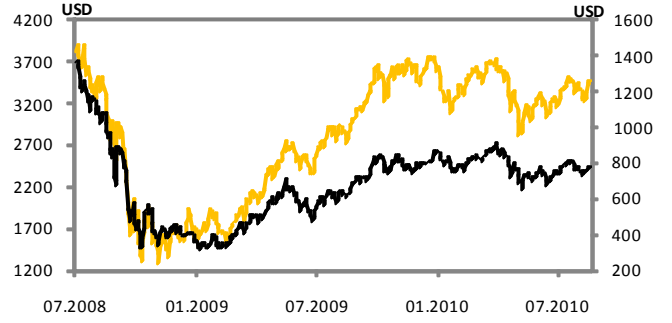
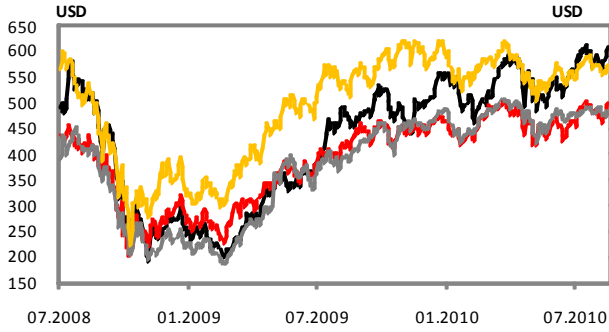
| % | Nikkei 225 | Kospi | Hang Seng | Shanghai |
|------|------------|-------|-----------|----------|
| 1HYD | 3,29 | 2,14 | 1,82 | 1,71 |
| 1AYD | -1,51 | 1,93 | -2,68 | 0,64 |
| 3AYD | -0,97 | 6,47 | 8,22 | 5,72 |
| 1YYD | -10,33 | 8,02 | 7,42 | -2,19 |

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomilerin Yerel Hisse Senedi Endeksleri

| % | Arjantin Merval | Brezilya Bovespa | Çin Şangay | Endonezya JI | G Afrika Jah | Hindistan Sensex | Macaristan BUX | Malezya KLJ | Meksika Bolsa | Mısır Hermes | Rusya RTS | Sili IPSA | Tayland SET | Türkiye İMKB 100 |
|------|--------------------|---------------------|---------------|-----------------|-----------------|---------------------|-------------------|----------------|------------------|-----------------|--------------|--------------|----------------|---------------------|
| 1HYD | 3,16 | 1,67 | 1,71 | 1,92 | 4,50 | 1,39 | 3,85 | 1,74 | 2,64 | 1,98 | 3,27 | 3,30 | 2,44 | 2,79 |
| 1AYD | -0,73 | -1,94 | 1,08 | 6,41 | -2,39 | 0,30 | -1,05 | 5,27 | -0,53 | 2,06 | 1,54 | 5,19 | 9,50 | 1,53 |
| 3AYD | 8,22 | 5,94 | 4,02 | 12,57 | 2,97 | 4,07 | 3,85 | 10,91 | 4,02 | 7,60 | 13,88 | 18,96 | 18,45 | 10,09 |
| 1YYD | 38,18 | 20,39 | -2,19 | 38,42 | 13,88 | 7,86 | 24,65 | 22,92 | 16,60 | 1,91 | 4,76 | 47,08 | 34,02 | 33,30 |

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi



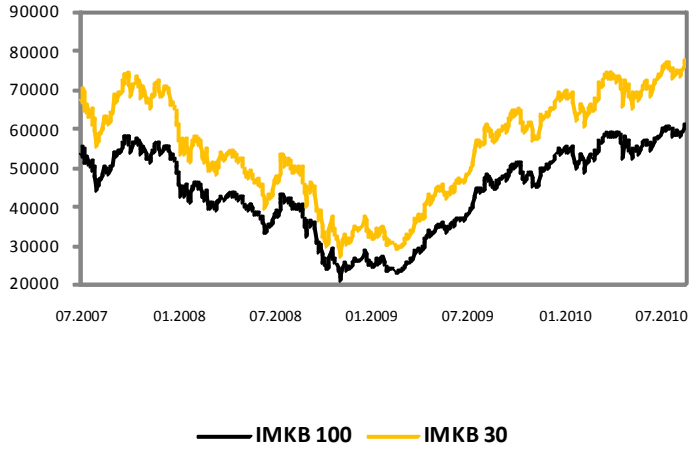
— Türkiye — Güney Afrika — Brezilya — Rusya (Sag Eksen)
— Hindistan — Çin (Sag Eksen)

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

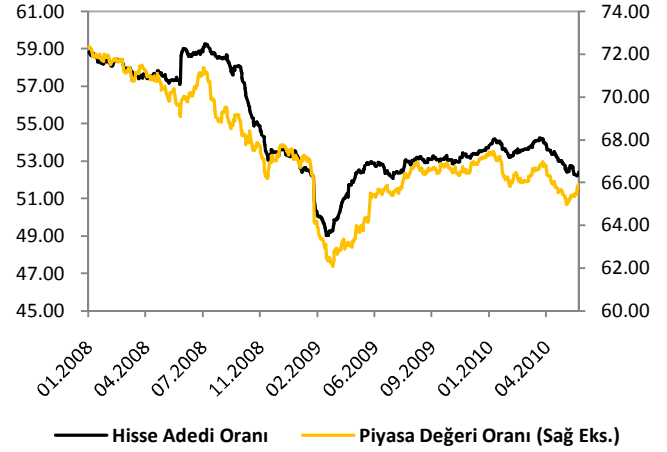
| % | GOE | Arjantin | Brezilya | Çin | Endonezya | G Afrika | Hindistan | Macaristan | Malezya | Meksika | Mısır | Polonya | Rusya | Sili | Tayland | Türkiye |
|------|-------|----------|----------|-------|-----------|----------|-----------|------------|---------|---------|-------|---------|-------|-------|---------|---------|
| 1HYD | 3,48 | 3,32 | 3,71 | 3,03 | 2,26 | 6,41 | 2,08 | 5,89 | 2,92 | 3,53 | 0,70 | 3,98 | 3,65 | 4,92 | 5,32 | 4,14 |
| 1AYD | -0,59 | 5,57 | -0,23 | -1,91 | 4,97 | 0,81 | -0,74 | -6,45 | 6,78 | -2,56 | 3,25 | -3,63 | -3,34 | 10,17 | 10,14 | 0,79 |
| 3AYD | 8,55 | 22,12 | 9,91 | 6,26 | 11,65 | 10,61 | 5,97 | 4,60 | 16,42 | 2,79 | 0,38 | 12,57 | 4,99 | 27,79 | 21,34 | 17,32 |
| 1YYD | 20,78 | 39,44 | 26,90 | 10,88 | 45,63 | 21,84 | 25,06 | 5,92 | 36,54 | 20,65 | 0,82 | 14,99 | 28,64 | 59,89 | 46,15 | 32,17 |

TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB



Yerli Yabancı Hisse Senedi Saklama Bilgileri



İMKB Endeksleri ve Sektörel Endekslerin Gelişimi

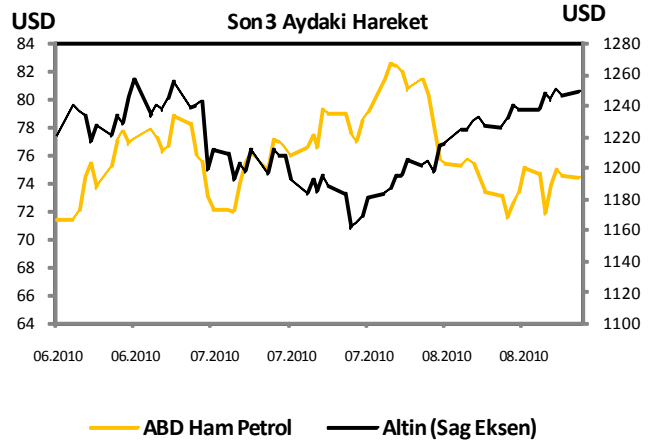
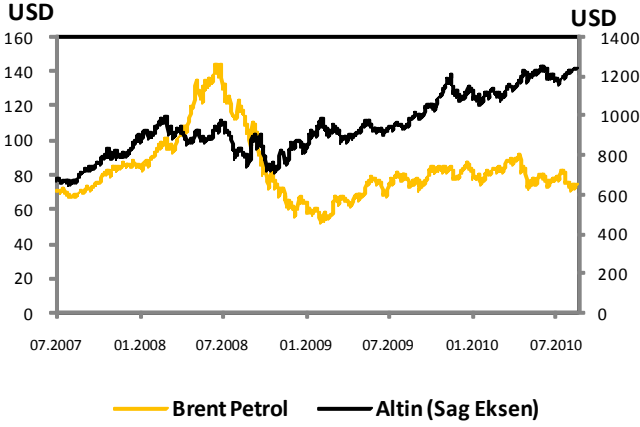
| % | İMKB 30 | İMKB 50 | İMKB 100 | İMKB Tüm | Sınai | Mali | Hizmetler | Teknoloji |
|-------------|---------|---------|----------|----------|-------|-------|-----------|-----------|
| 1HYD | 3,03 | 2,85 | 2,79 | 2,75 | 2,65 | 3,19 | 1,37 | 4,09 |
| 1AYD | 1,75 | 1,51 | 1,53 | 1,62 | 2,72 | 0,44 | 4,11 | 1,90 |
| 3AYD | 11,40 | 10,67 | 10,09 | 10,17 | 10,43 | 9,47 | 12,58 | -0,16 |
| 1YYD | 33,17 | 32,78 | 33,30 | 33,40 | 36,88 | 33,41 | 27,61 | 62,39 |

İMKB 100 Endeksindeki Bazı Hisselerin Gelişimi

| % | Dünya Hicri | Koç Hicri | Sabancı Hicri | Türkel | Ereğli | Petro Rafi | Tüpraş | Alark | Aybank | Garanti | Halkbank | İş Bankası | Vakıfbank | Yapı Kredi |
|-------------|-------------|-----------|---------------|--------|--------|------------|--------|-------|--------|---------|----------|------------|-----------|------------|
| 1HYD | 200 | 598 | 365 | 365 | 227 | 165 | 441 | 250 | 238 | 411 | 413 | 273 | 439 | 177 |
| 1AYD | -467 | 504 | 000 | 1056 | 563 | -391 | 071 | 000 | -947 | -130 | 080 | 089 | 647 | -043 |
| 3AYD | -893 | 1468 | 677 | 1706 | 766 | -538 | 1545 | 250 | -282 | 1429 | 1437 | 1437 | 2229 | 1111 |
| 1YYD | -2388 | 6108 | 2679 | 419 | 533 | -1338 | 5639 | 2713 | 2741 | 3217 | 4651 | 4483 | 2970 | 4744 |

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

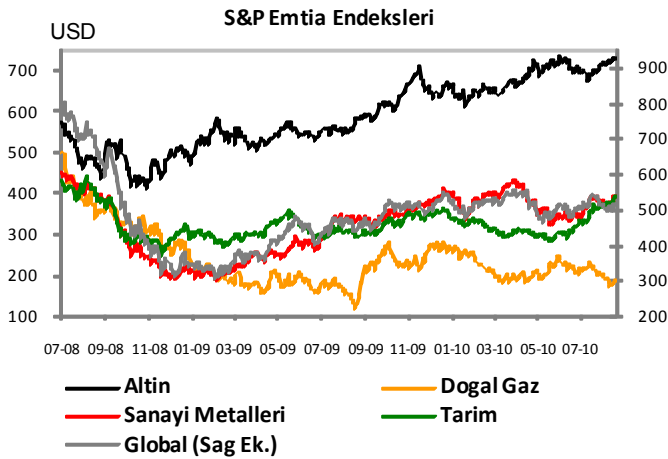


Emtia Fiyatlarının Değişimi

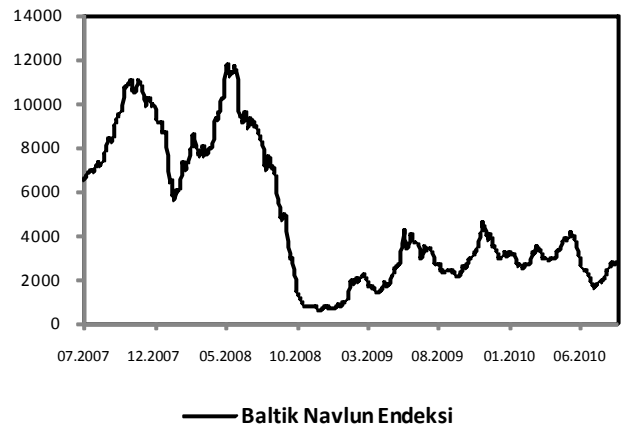
| 03.09.2010 İtibariyle | WTI Crude Petrol Future | Brent Petrol Future | Altın | Bakır | Alüminyum | Gümüş | Nikel | Celik |
|--------------------------|----------------------------|------------------------|-------|-------|-----------|-------|-------|-------|
| Son Değeri (Dolar) | 74,60 | 76,67 | 1247 | 7633 | 2121 | 19,89 | 21552 | 45,99 |
| 1 Yıllık Ortalama | 76,78 | 79,92 | 1138 | 6933 | 2064 | 17,65 | 19906 | 49,14 |
| 1HYD (%) | -0,76 | 0,03 | 0,70 | 2,50 | 3,73 | 4,16 | 2,64 | 5,22 |
| 1AYD (%) | -9,63 | -7,36 | 5,11 | 3,18 | -3,32 | 8,16 | -0,22 | -2,15 |
| 3AYD (%) | -0,01 | -1,10 | 3,32 | 17,53 | 10,27 | 10,63 | 15,87 | 1,57 |
| 1YYD (%) | 9,63 | 3,18 | 27,41 | 23,96 | 17,12 | 29,12 | 19,07 | 10,26 |

1HYD=Bir haftalık yüzde değişim, 1AYD=Bir aylık yüzde değişim, 3AYD=Üç aylık yüzde değişim, 1YYD=Bir yıllık yüzde değişim

S&P Emtia Endeksi



Baltık Kuru Yük Endeksi

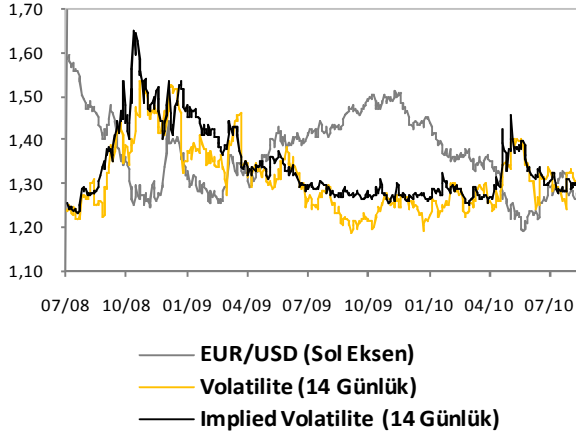


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

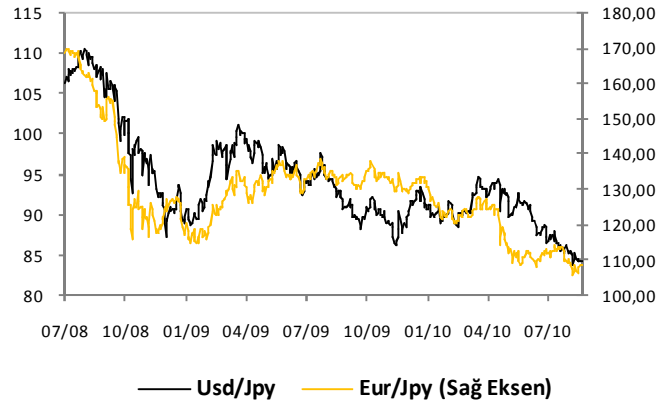
| % | Global | Tarım | Sanayi Metalleri | Enerji Dışı Emtia | Altın | Doğal Gaz | Nikel | Bakır | Buğday | Kalorifer Yakıtı |
|------|--------|-------|------------------|-------------------|-------|-----------|-------|-------|--------|------------------|
| 1HYD | 1,01 | 4,79 | 3,03 | 3,41 | 1,07 | 6,32 | 2,63 | 2,43 | 6,13 | -0,01 |
| 1AYD | -4,67 | 10,41 | 0,65 | 5,98 | 5,36 | -15,09 | -0,23 | 3,05 | 10,62 | -6,49 |
| 3AYD | 5,24 | 35,96 | 16,12 | 21,13 | 3,40 | -16,01 | 15,82 | 17,38 | 60,72 | 0,89 |
| 1YYD | 16,55 | 28,78 | 19,15 | 25,57 | 27,86 | 45,08 | 19,17 | 23,84 | 49,46 | 17,53 |

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

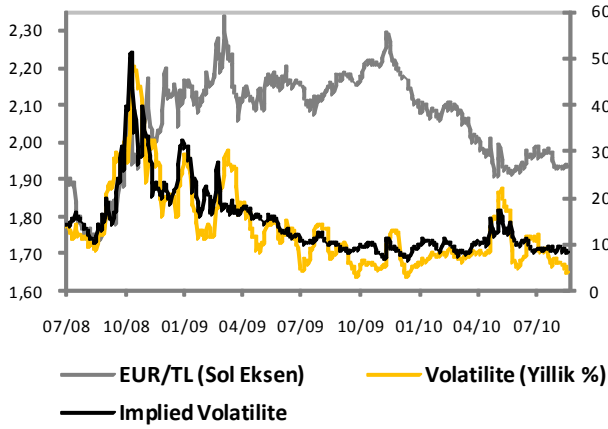
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



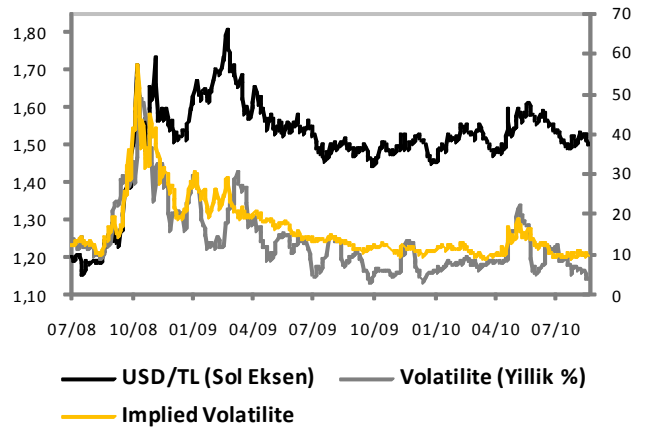
JPY Karşısında EUR ve USD



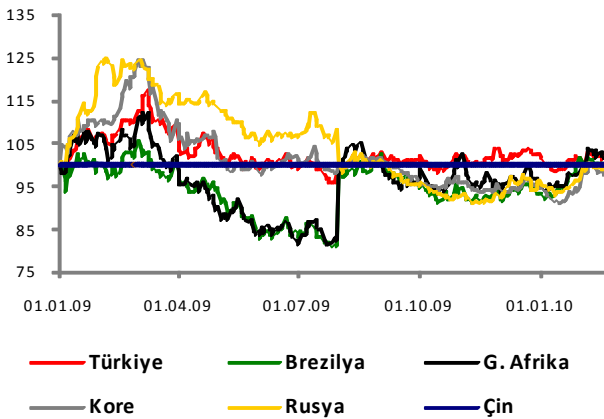
EUR/TL Kuru ve Volatilite



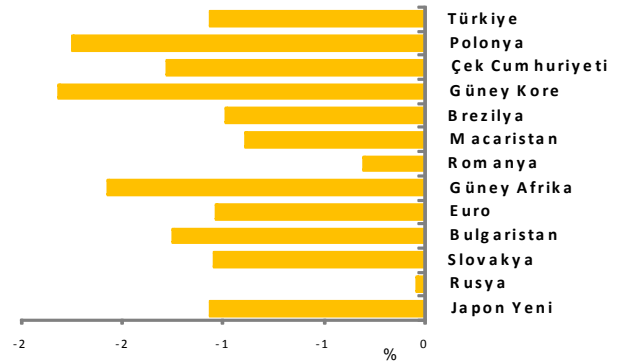
USD/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

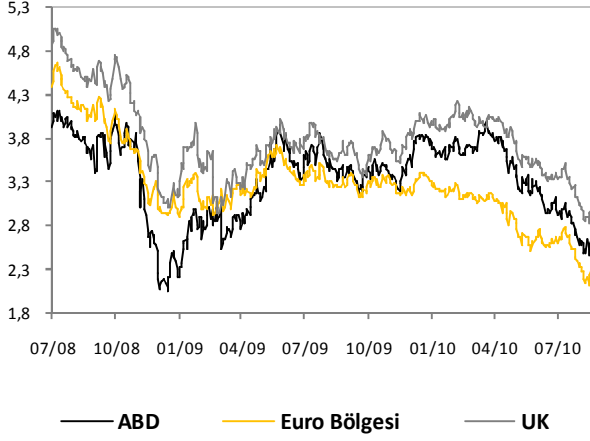


USD'nin Haftalık Değişimi

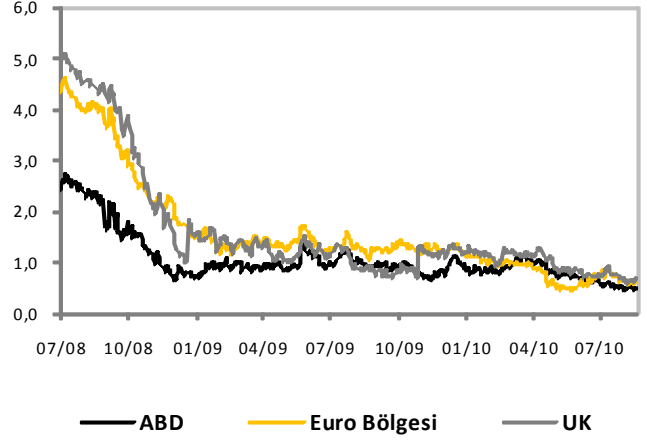


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

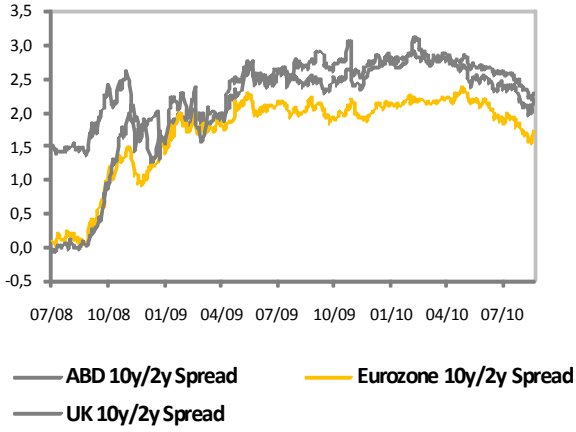
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



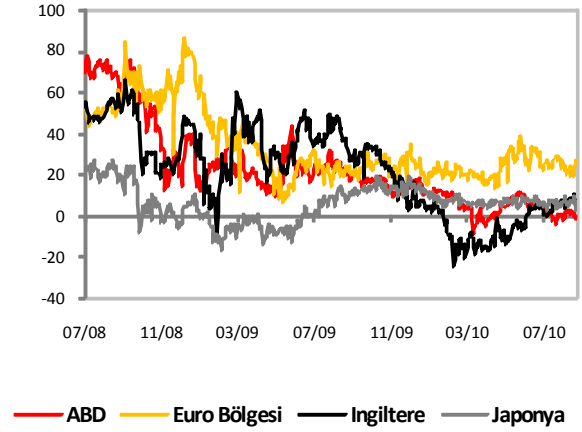
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



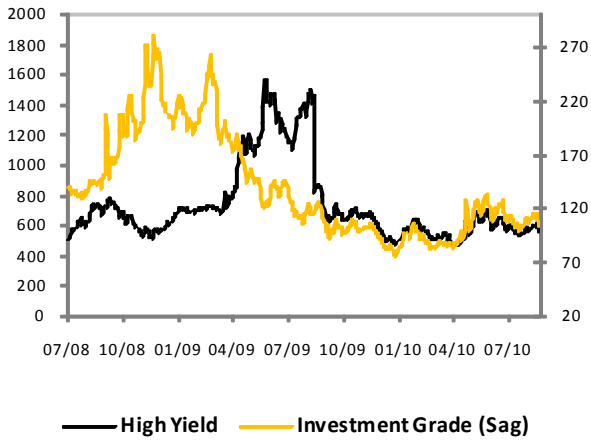
10Y/2Y Spread



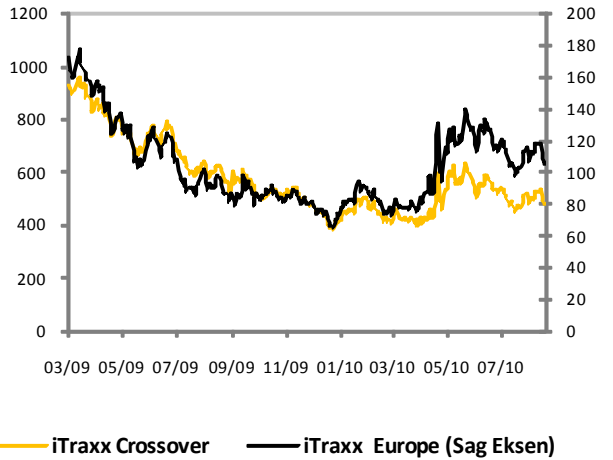
Swap Spread



CDX Endeksleri

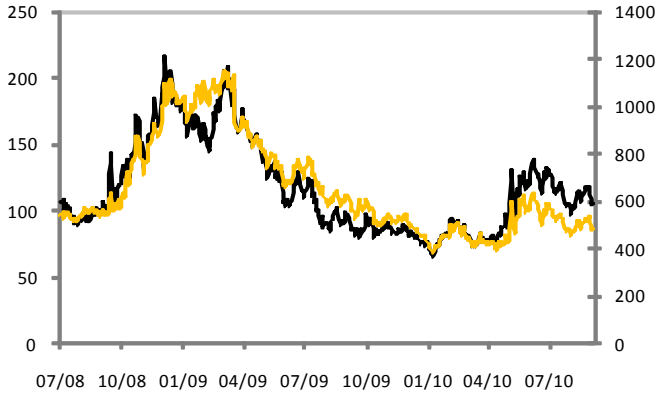


Itraxx Endeksleri



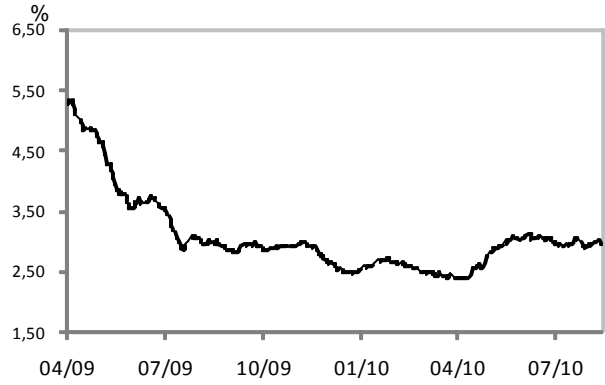
ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

İtraxx Asya Endeksleri



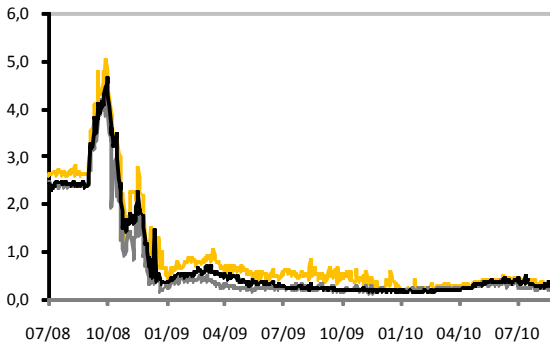
— İtraxx Asia Excluding Japan — İtraxx Japan (Sag)

Uzun Vadeli Getiri Farkı



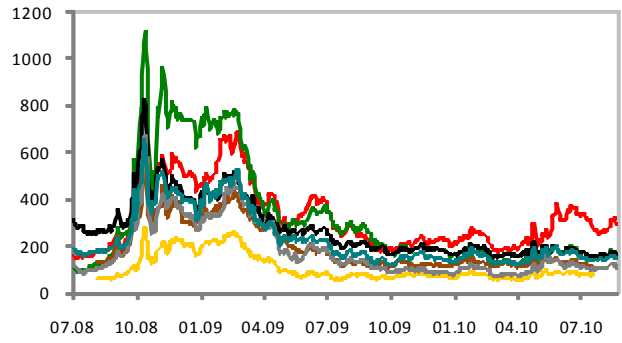
— ABD Hazine Kağıtları ile Moody's'den Baa Derecesini Almış Kurum Tahvilleri Arasındaki Fark

Özel Sektör Tahvil Getirileri



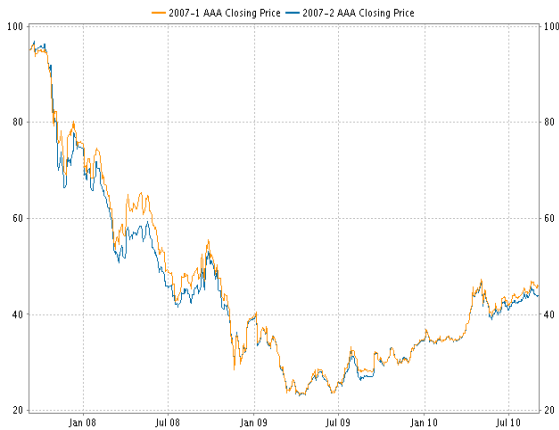
— ABD ABCP 30 günlük getiri (A1/P1)
— ABD CP Top/Top 30 günlük getiri
— ABD CP Placed Top 30 günlük getiri

CDS

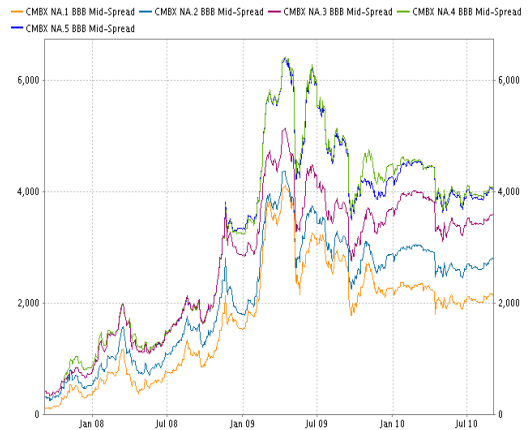


— Bulgaristan — Rusya — Türkiye
— Brezilya — Çin — G. Kore

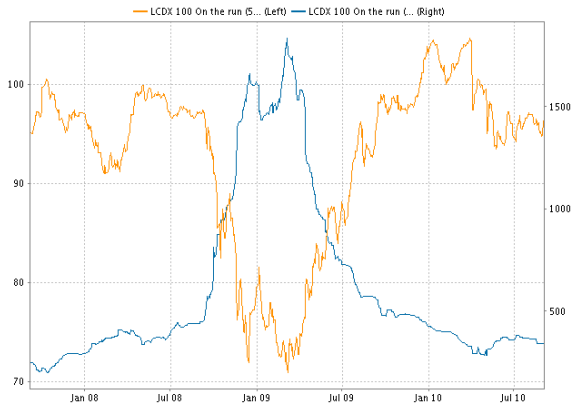
ABX.HE Fiyatları



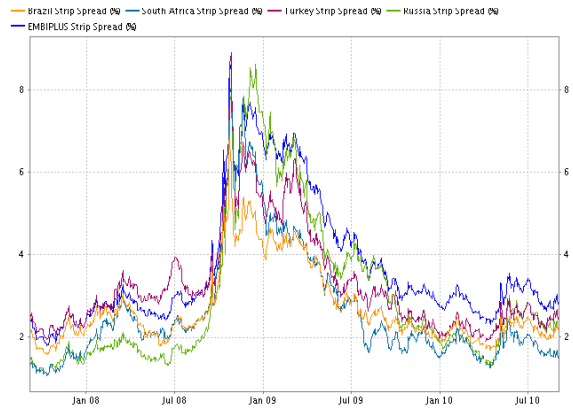
CMBX Spreadleri



LCDX Spreadleri

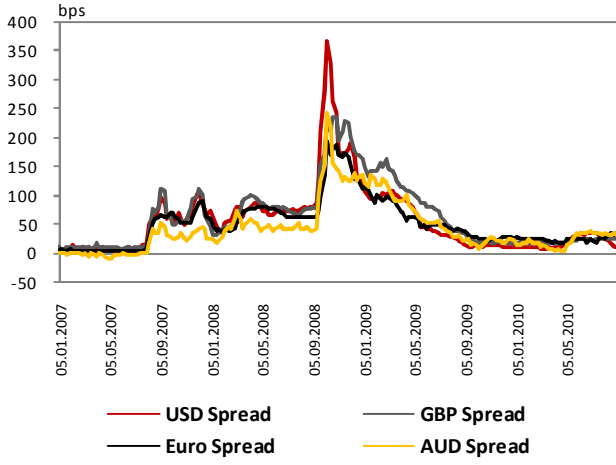


EMBI+ Spreadleri

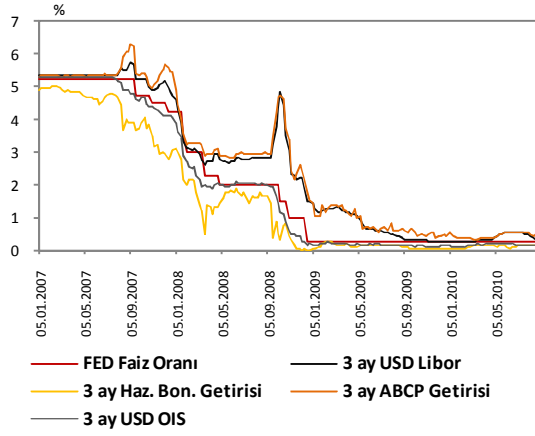


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

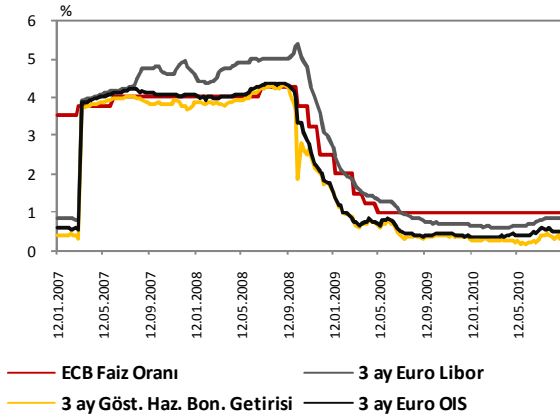
LIBOR ve OIS Spreadleri



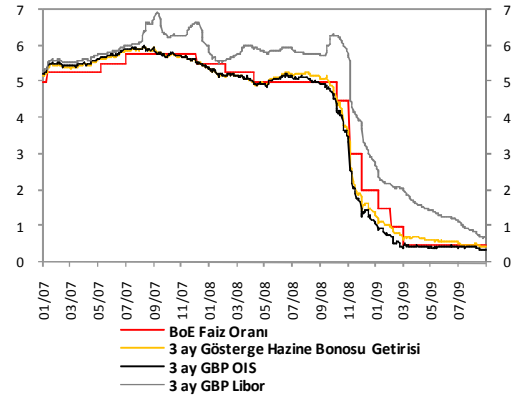
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



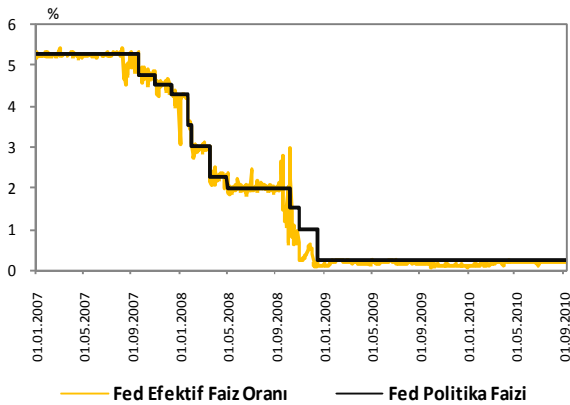
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



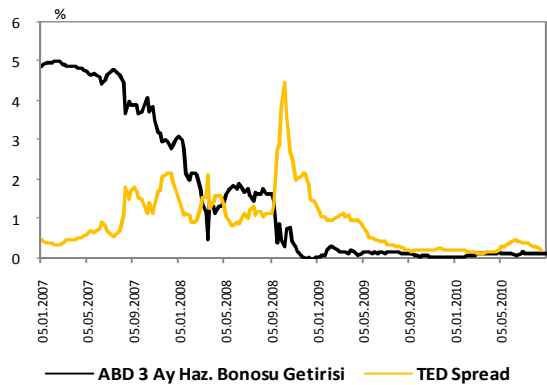
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



TED Spread-3 aylık ABD Hazine Bonosu



| | | | |
|------------------------|-------------------|--|----------------|
| Serkan Özcan | Baş Ekonomist | serkan.ozcan@vakifbank.com.tr | 0312-455 70 87 |
| Cem Eroğlu | Kıdemli Ekonomist | cem.eroglu@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 80 |
| Nazan Kılıç | Ekonomist | nazan.kilic@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 89 |
| Bilge Özalp Türkarşlan | Ekonomist | bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 88 |
| Zeynep Burcu Çevik | Ekonomist | zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 93 |
| Seda Meyveci | Araştırmacı | seda.meyveci@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 85 |
| Emine Özgü Özen | Araştırmacı | emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 87 |
| Selin Düz | Araştırmacı | selin.duz@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 93 |
| Naime Doğan | Araştırmacı | naime.dogan@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 86 |
| Fatma Özlem Kanbur | Araştırmacı | fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 82 |
| Elif Artman | Araştırmacı | elif.artman@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 90 |
| Halide Pelin Kaptan | Araştırmacı | halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 83 |

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.