

Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar

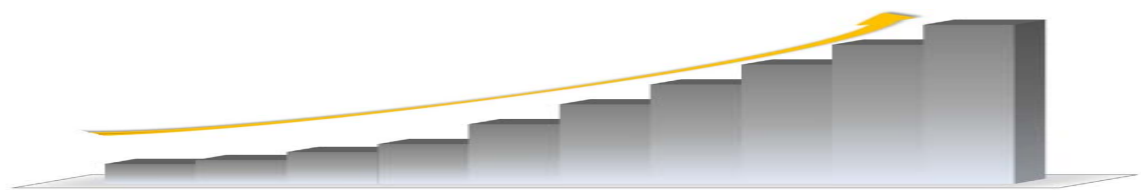
Geçtiğimiz haftaya olumsuz ABD tarım dışı istihdam rakamlarının gölgesinde başlayan piyasalar, Macaristan haberlerinin de etkisi ile satıcı bir başlangıç yaptı. Fitch, İngiltere'nin mali sorunlarının önemli boyutlarda olduğunu ve bütçe açıklarının daha hızlı azaltılmasını içeren güçlü bir orta vadeli konsolidasyon stratejisine ihtiyacı olduğunu açıklarken, piyasalarda İngiltere'nin notunun düşebileceği spekülasyonları etkili oldu. FED Başkanı Bernanke'nin, ABD'de giderek ekonominin genelini kapsayan sürdürülebilir bir büyüme yaşandığını fakat istihdamdaki artışın ekonomiye biraz daha geç yansıtacağı açıklamasında bulunması olumlu algılanırken, Trichet'nin tahvil alımına devam edileceği yönündeki açıklamaları da piyasalara umut verdi. Çin'in ihracatının Nisan ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %48.5 artması da bu olumluluğa destek verdi. Bunların yanında AB'nin sorunlu ülkelere yapacağı yardım paketi ile ilgili detaylar açıklanırken, piyasaların belirgin bir tepki vermediği görüldü. Haftanın son işlem gününde beklentilerin altında gelen ABD perakende satış rakamları piyasalarda olumsuz algılanırken, güçlü gelen tüketici güven endeksi perakende satışların olumsuz etkisini geride bıraktı. Böylece Dow Jones Sanayi Endeksi haftayı %2.8 oranında değer kazanarak 10,211 seviyesinden tamamlarken, Avrupa borsaları haftayı %1-2 arasında değişen değer artışları ile sonlandırdı.

Hafta başında Almanya'nın fabrika siparişlerinin beklentilerin üzerinde gelmesi ile euro değer kazanırken, vadesi gelen opsiyonlar nedeniyle yatırımcıların euro taleplerini artırmaları sonucu euro/dolar paritesinin yükseldiği görüldü. İspanya bankalarının bankalararası piyasadan fon bulmakta güçlük çektikleri ve Yunanistan'ın revize büyüme rakamlarının beklentilerin altında kalması gibi olumsuz haberlere rağmen paritedeki yükseliş devam etti. Böylece haftaya 1.1945 seviyelerinden başlayan parite %1.15 yükselişle haftayı 1.2110 seviyesinden tamamladı.

Çin'in ihracat rakamlarının yanı sıra, USD'nin EUR karşısındaki hareketine bağlı olarak, petrol fiyatları 76.30 seviyelerine kadar yükselirken, Güney Afrika'daki altın madenlerinde grev yapıldığı haberleri ve Avrupa krizine yönelik belirsizliklerin devam etmesine bağlı olarak gelen güvenli liman alımları ile altın fiyatları 1,251 seviyesine yükselerek yeniden rekor kırdı.

Yurt dışında bir önceki haftaya göre daha olumlu bir seyir izlenirken, global endekslere paralel olarak İMKB 100 Endeksi, geçtiğimiz haftayı %0.95 oranında değer kazanarak 55,132 seviyesinden sonlandırırken, uluslararası piyasalarda EUR'nun USD'ye karşı değer kazanmasına paralel olarak USD/TL kuru 1.5710 seviyesine kadar geriledi. 25 Ocak 2012 vadeli gösterge tahvilde kar satışları izlenmesine karşın, Haziran ayı ilk dönem beklenti anketinin yıl sonu ve 24 ay sonrası enflasyon beklentilerinin düştüğüne işaret etmesi satış baskısını hafifletirken, ortalama bileşik getiri haftayı %8.88 seviyesinden tamamladı.

Bu hafta yurtiçinde Mart ayı işsizlik oranı, Mayıs ayı tüketici güveni ve Haziran ayı PPK faiz kararı piyasaların seyrinde rol oynayabilir. ABD'de ise bu hafta konut verileri, enflasyon rakamları, Mayıs ayı öncül göstergeler endeksi ve Haziran ayı Philadelphia FED Endeksi önemli görünürken, Euro Bölgesi'nde enflasyon rakamları özellikle tahvil-bono piyasasında etkili olabilir.



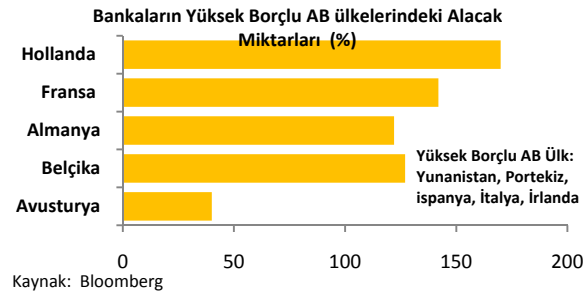
Euro Bölgesi'nde Artan Banka Kredi Riski ve Piyasalardaki Fonlama Problemleri

Euro Bölgesi'nde Yunanistan'ın yüksek bütçe açığı ve kamu borcu ile başlayan problemler, büyük bankalar aracılığıyla global finans piyasalarını etkilemekle kalmamış, Yunanistan'ın ardından pek çok ülkenin finansal durumuna yönelik endişeleri de artırmıştır. Bu çalışmada, ABD'de başlayan sub-prime mortgage krizinin ardından yaşanan ve son krizle birlikte yeniden ortaya çıkan kredi ve likidite problemleri ile olası sonuçları ve Türkiye'ye olası etkileri tespit edilmeye çalışılmıştır.

Kredi Riski

Son dönemde piyasalarda dolar ve yende yaşanan değer artışı, buna karşılık euro ve poundda görülen düşüşe ek olarak borsalarda yaşanan kayıplar, piyasaların Euro Bölgesi ekonomilerinin yüksek kamu borçlarına verdiği tepki olarak yorumlanabilir. Piyasalar aynı tepkiyi, 2008'de yaşanan sub-prime mortgage kaynaklı konut krizi sırasında da aşırı yükselen özel sektör borçlarına da vermişti. Bugün finansal piyasalarda yüksek kamu borcu risk unsuru olarak algılanmakta ve yüksek borçlu ülkelerin hazine bonoları hızla elden çıkarılmaktadır. Bunun somut örnekleri ilk önce Yunanistan hazine bonolarında, son günlerde ise beklentilerin üzerinde yüksek kamu borcu açıklayan Macaristan hazine bonolarında yaşanmıştır. Yunanistan örneğinde, Avrupa Birliği'nin (AB) Yunanistan'ın bono piyasasında istikrar sağlayamaması ve yaşanan problemlerin diğer ülkelerin tahvil piyasalarına sıçramasını engileyememesi, sorunlu ülke tahvillerine büyük miktarda yatırım yapan başta Almanya ve Fransa bankalarının ellerindeki bonoların hızla değer kaybetmesine ve yüksek miktarda zarar yazmalarına neden olmuştur.

Grafik 1



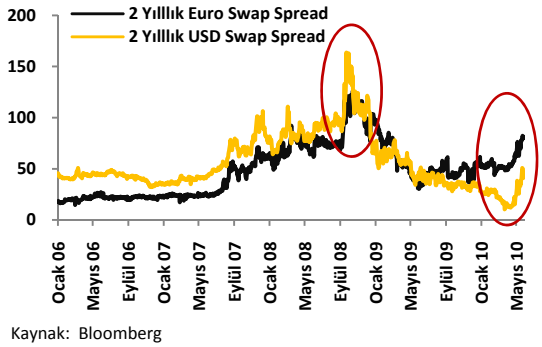
Euro Bölgesi'nin sorunlu ekonomileri olarak görülen Yunanistan, İspanya, Portekiz, İrlanda ve İtalya bankalarında diğer Avrupa ülkeleri bankalarının pozisyonlarının 3 trilyon euroya ulaştığı tahmin edilirken, gelecekte bu ülkelerin kredi notlarının daha da düşmesi ve bonoların hızla değer kaybetmesi durumunda Avrupa bankalarına ilişkin risklerin daha da artması kaçınılmaz olacaktır. Yandaki grafikte Euro Bölgesi'nin büyük ve güçlü ekonomileri olarak kabul edilen ülkelerinin, yüksek borçlu ülkelerdeki toplam alacaklarının kendi bankacılık sistemleri içerisindeki toplam özkaynaklarına oranı yer alırken, görüldüğü üzere söz konusu oranların çok yüksek seviyelere ulaştığı dikkati çekmektedir. Ancak söz konusu Avrupa ülkelerindeki bankaların, yüksek kaldıraç oranları ile sorunlu ülkelere yaptıkları yatırımlar, kriz öncesinde yüksek kazançlar sağlarken, şimdilerde bankalar için sermaye kaybı riski taşımaktadır. 2008 krizi sonrası ABD'de olduğu gibi şimdi de Avrupa'da bankalar bir yandan kredi portföylerini küçültürken, diğer yandan piyasadaki ya da devletten sermaye yardımı beklemektedirler.

Öte yandan problemlili ülkelerde finansal riskin daha da artabileceği endişeleri, söz konusu ülkelerin Avrupa ve ABD'den finansman bulma koşullarını da giderek ağırlaştırmaktadır. Bu nedenle piyasalara likidite sağlamak ve özellikle Avrupa piyasalarındaki gerilimi azaltmak amacıyla Fed yakın zamanda başta Avrupa Merkez Bankası (ECB) olmak üzere diğer büyük merkez bankaları ile yeniden cross currency swap line'ları kullanıma açarken, bu kolaylığa rağmen Avrupa bankaları global sermaye piyasalarında tahvil ihraç etmekte çok da başarılı olamamışlardır.

Grafik 2

Son dönemde piyasalarda yaşanan kredi risk artışı iTraxx endeksinden de izlenmektedir. International Index Company (IIC) tarafından oluşturulan ve Avrupa'nın CDS göstergesi olarak tanımlanan iTraxx endeksi, yatırım yapılabilir notunun altında (junk bond) olan şirket CDS'lerinden oluşan bir endeks olup, bu şirketlerin geri ödememe riskini göstermektedir. Söz konusu endeks global piyasalarda görülen dalgalanmaların Avrupa'ya yansımaları ve açısından bir öncü gösterge olarak kabul

edilmektedir. iTraxx endeksi diğer bir risk algılama göstergesi olarak kabul edilen VIX endeksi ile beraber gelişmekte olan ülkelere yönelik riskleri tespit etmek açısından da yakından takip edilmektedir. 2008 yılında yaşanan sub-prime mortgage kaynaklı krizde 159 seviyesine yükselen endeks, 2010 yılı Nisan ayında Yunanistan'la başlayan borç krizinin etkisiyle yeniden yükselmeye başlamış ve 139 seviyelerini görmüştür. Bu da artan risk algılamasını açıkça göstermektedir.

Grafik 3

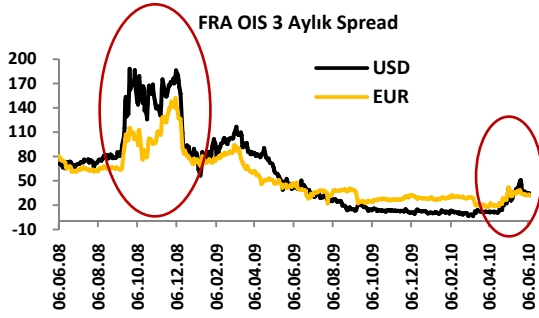
Finansal piyasalardaki kredi riskini yansıması açısından bir diğer önemli gösterge swap spreadlerdir. Grafik 3'de görüldüğü üzere, 2008 yılında yaşanan sub-prime mortgage kaynaklı konut krizi sırasında, piyasalarda aşırı dolar likiditesi olması yatırımcıların dolar kullanarak euro ve diğer para birimleri cinsinden işlem yapmasına olanak sağlamakta, buna bağlı olarak da USD swap spreadleri EUR swap spreadleri üzerinde seyretmekteydi. 2009 yılı Nisan ayından itibaren, Euro Bölgesi'ne yönelik risk algılamasının artmasıyla piyasalardaki risk iştahının

azalması, buna ek olarak euro değer kaybederken doların değer kazanması piyasalarda dolar cinsi açılan pozisyonların zarar etmesine yol açmış ve dolar pozisyonlarının kapatılmaya başlanmasıyla piyasalarda likidite sıkışıklığı baş göstermiştir. Bu da Euro Bölgesi'ndeki bankaların kredi risklerinin artmasıyla paralel olarak EUR swap spreadlerinin USD swap spreadlerine göre daha fazla yükselmesine neden olmuştur. Yani EUR swap spreadlerindeki yükseliş, ABD ekonomisinden toparlanma işaretleri gelirken, Avrupa merkezli yeni bir finans krizi çıkma riskinin yükselmesi ve Avrupa bankacılık sektörünün yanısıra global piyasalarda da dolar fonlarına ulaşma sıkıntısından kaynaklanmaktadır.

Likidite/Fonlama Riski

Sub-prime krizinde görüldüğü üzere, finansal sisteme gelebilecek bir kredi şoku öngörülemez ve çabuk bir biçimde tamamıyla bir likidite krizine dönüşebilmektedir. Böyle bir durumda kredi alabilecek kuruluşlar bile kredi bulamaz duruma gelirken, interbank fonlaması durma noktasına gelebilir ve böyle bir durumda bankalar likidite tutmaya başlar.

Grafik 4

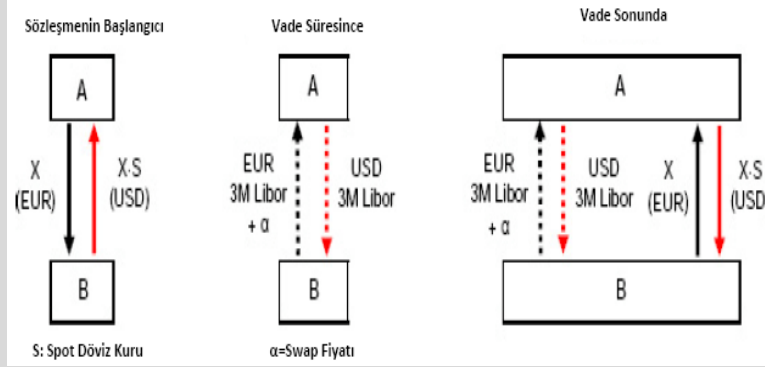


Kaynak: Bloomberg

en yüksek seviye olan 185 ve 150 seviyelerinden 2010 yılının Nisan aylarında 8 ve 19 seviyelerine dek gerilediği görülürken, 2010 yılında piyasalarda yaşanan son dalgalanmada bu spreadlerde yeniden bir yükseliş göze çarpmaktadır. Bu yükselişe karşın spreadlerin hala bir önceki likidite daralmasında yaptığı tepe seviyelerinin çok altında seyrettiği görülürken, 2008 yılında USD spreadlerdeki artışın daha sert olduğu görülmektedir. 2009 yılının sonlarından itibaren ise EUR OIS spreadlerdeki yükseliş USD spreadlerin üzerine çıkmıştır. Spreadlerdeki bu hafif yükseliş bir erken uyarı olarak algılanabilirken, henüz şu aşamada likidite krizinin 2008 yılında olduğu kadar ciddi boyutlara vardığını söylemek zor olacaktır.

İkinci ölçüm yöntemi ise cross currency swap olarak adlandırılan çapraz döviz swap piyasaları ile yapılan bir analize dayanmaktadır. Bu bağlamda çok kısa bir şekilde çapraz döviz swap'larının ne anlama geldiğini incelemekte fayda bulunmaktadır.

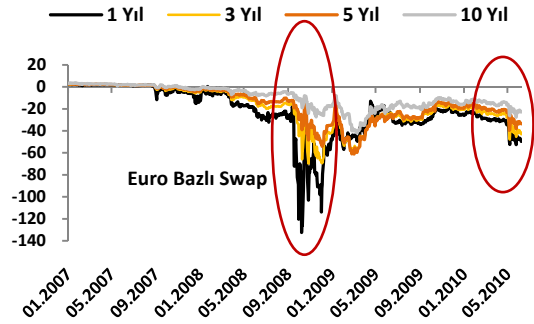
Çapraz Döviz Swap (Cross Currency Swap):



Belirli bir faiz oranı ve anlaşmaya varılan kur üzerinden taraflar arasında ana paraların takas edilmesi çapraz döviz swap'ı olarak tanımlanırken, bu swap türünde döviz swapı faiz swapı ile birlikte kullanılmaktadır. Çapraz döviz swaplarında, farklı para birimleri ve farklı faiz yapısı üzerine (sabit veya değişken) borçlanan taraflar, diğer tarafın borcuna ilişkin anapara ve faiz

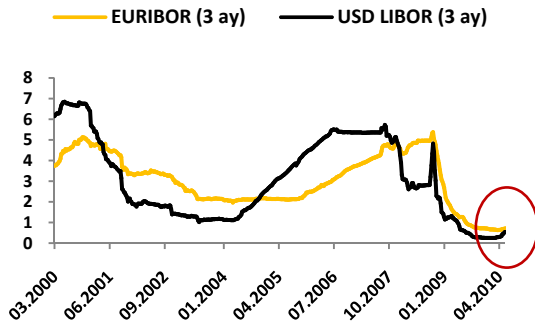
ödemelerini yerine getirmek üzere anlaşılır. Yandaki şema EUR/USD swaplarındaki akışı kısaca anlatmaktadır. Buna göre; sözleşmenin başlangıcında A, X.S USD tutarındaki parayı B'den alırken, B'ye de aynı anda X EUR tutarında para vermektedir. Sözleşme dönemi boyunca A B'den verdiği euro karşılığında her üç ayda bir 3 ay EUR Libor+ α tutarında periyodik ödemeler alırken, B'ye de aldığı USD karşılığında 3 ay USD Libor+ α tutarında ödeme yapmaktadır. Burada α , sözleşmenin başında belirlenen ve baz alınan swap'ın fiyatını temsil etmektedir. Sözleşme vadesinin sonunda ise A, B'ye X.S tutarını geri öderken, B de A'ya X EUR tutarını ödemektedir. Buradaki S sözleşmenin başında belirlenen spot döviz kurudur. Çapraz döviz swapları, yabancı döviz kurlarından yatırımları fonlamak için hem finansal kuruluşlar hem de müşterileri tarafından kullanılmakla birlikte, çok uluslu şirketler tarafından yapılan doğrudan yabancı yatırımlar için de kullanılmaktadır. Ayrıca bilançoda yükümlülüklerin döviz birimlerini dönüştürmek için de bir araç olarak özellikle de yabancı dövizler üzerinden eurobono ihracı yapan kurumlar tarafından da çokca kullanılmaktadır. Böylece sözleşme sonunda meydana gelen kurdaki değişimlerden taraflar yararlanabilmektedir. (Kaynak: BIS)

Grafik 5



Kaynak: Bloomberg

yüksek riskliliklerinden dolayı sıkıntı mı çekiyorlar sorusunu sadece EUR/USD swaplarını inceleyerek cevaplamak zor olmaktadır.

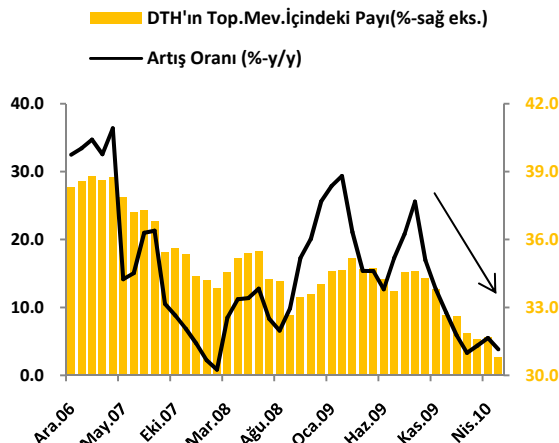


Bu nedenle bu noktada 3 aylık USD ve EUR Libor faiz oranlarını incelemekte fayda bulunurken, USD Liborlardaki yükselişin euribora göre daha sert olduğu görülmektedir. Ancak cross currency swaplarda olduğu gibi burada da son dönemde yaşanan genişleme dikkati çekerken, 2007-2008 döneminde yaşanan likidite sıkışıklığı ile karşılaştırıldığında henüz ortamın çok daha ılımlı olduğu görülmektedir.

Özetlemek gerekirse, Euro Bölgesi’de finansal sistemde şu anda açık bir şekilde fonlama sıkıntısının varlığından söz etmek henüz zor görünürken, artan risklilik de dikkatlerden kaçırılmamalıdır. Bu durum şu an itibariyle döviz piyasalarında bir miktar rahatlatma sağlamış olsa da artan kredi kaygıları ve fonlama ihtiyacı fonlama kapasitesi baz alındığında hızla bozulabilecektir.

Türkiye’ye Etkileri

Grafik 6

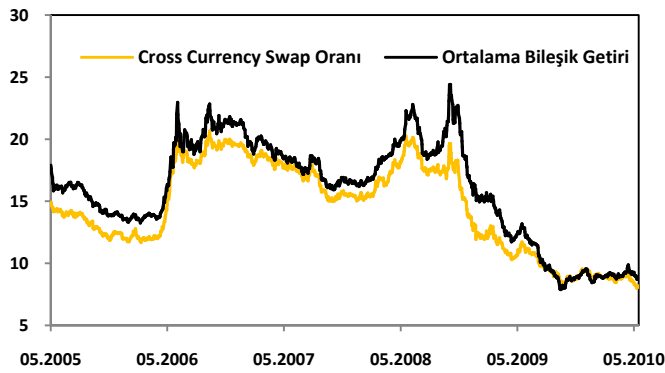


Kaynak: TCMB

Euro Bölgesi endişelerinin hızlanması ile birlikte USD diğer gelişmekte olan ülke para birimleri karşısında hızla değer kazanmış ve EUR/USD paritesi sert şekilde gerilemiştir. Bu bağlamda Türk bankacılık sektörünün döviz cinsi mevduatlarını (DTH) incelediğimizde, USD/TL’deki yükselişe karşın Ağustos 2009’dan itibaren DTH miktarının hızla azaldığı görülürken, DTH’in toplam mevduat içindeki payı da %35 seviyelerinden %30 seviyelerine dek gerilemiştir. Kriz öncesinde yaşanan de-dolarizasyon döneminde bile DTH’larda bu derece sert bir gerileme yaşanmadığı dikkati çekerken, bunun altında yatan önemli nedenlerden biri uluslararası literatürde “dual

currency deposit” bizde de “opsiyon tercihli mevduat” olarak bilinen işlemlerin son günlerde USD’nin değer kazanması ile birlikte bankalar tarafından opsiyon haklarının kullanılması olmuştur. Opsiyon tercihli mevduat türünden işlem yapan yatırımcılar USD’nin sert yukarı yönlü hareketi ile yüklü miktarda USD’lerini TL’ye çevirmek zorunda kalmışlardır. DTH’larda yaşanan gerilemenin altında yatan ikinci bir neden ise döviz cinsinden mevduatların yaklaşık %40’ını oluşturan euro cinsinden tutulan mevduatların EUR/USD’deki gerilemeye bağlı olarak azalması olmuştur. Böyle bir durum piyasada yukarıda değindiğimiz global nedenlerle de oluşan USD sıkışıklığına destek verirken, artan rekabet ortamı ile birlikte döviz cinsi mevduatlara verilen faiz oranları da artış göstermiştir.

Grafik 7



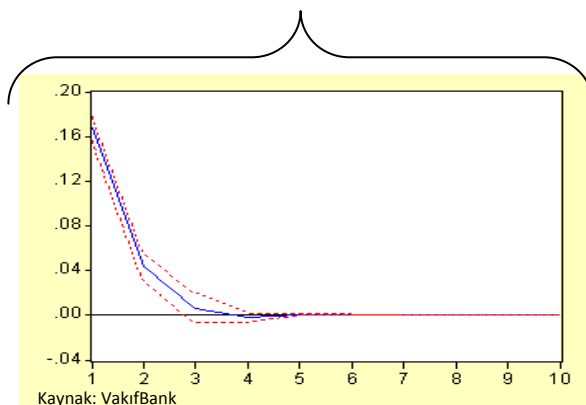
2007 yılından önce cross currency swap oranı ortalama bileşik getirinin altında iken, 2009’un 6. ve 7. aylarından itibaren piyasalarda TCMB faiz beklentisinin değişmesi ile ortalama bileşik getiri cross currency swap oranının üzerine çıkmıştır. Aynı dönemde cross currency arbitrajı ortadan kalkınca yabancıların bono piyasasından çıkmaya başlamasıyla yabancıların bono alımlarında düşüş yaşanmıştır. Son zamanlarda Yunanistan kaynaklı Euro Bölgesi endişeleri spreadlerin

sert şekilde genişlemesine neden olmuş ve gerek yurtdışı piyasalarda gerekse yurtiçinde USD cinsi fon bulmayı zorlaştırmıştır. Böyle bir ortamda bankacılık sektörü USD/TL cross currency swap işlemler aracılığı ile dolar fonlaması sağlarken, TRY bacağındaki faizlerin gösterge tahvil getirisinin altına gerilemesiyle oluşan ‘arbitraj’ avantajı yatırımcıları çekmektedir. Örneğin, halihazırda %8.19 basit seviyesinde seyreden cross currency swap oranı üzerinden USD verip TL alan yatırımcılar %9.10 basit getiri oranı ile gösterge tahvil olarak aradaki arbitraj avantajından yararlanabilmektedirler. Son dönemde TCMB’nin yıl sonunda enflasyon oranının %6.50 seviyelerine yakın çıkabileceği yönündeki açıklamalarının, yabancı yatırımcıların cross currence işlemleri ile yurtiçi piyasalara girişini desteklediği görülmektedir. Tahvil bono piyasasındaki yabancı payının artması da bu düşüncemizi destekler niteliktedir. Bu çerçevede yurtiçinde dolar sıkışıklığının önümüzdeki günlerde devam edeceği beklentisine bağlı olarak cross currency swaplarda görülen hareketliliğin artarak devam etmesi beklenmektedir.

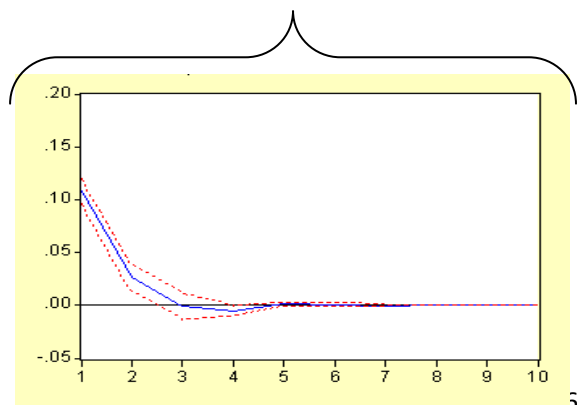
Etki-Tepki Analizi

Grafik 8

Ortalama Bileşik Getirinin Cross Currency Swap Oranındaki Şoka Tepkisi



Ortalama Bileşik Getirinin Faiz Swap Oranındaki Şoka Tepkisi



Türkiye'nin USD/TL cross currency swap oranından ve faiz swap oranından gelebilecek olası şoklara karşı gösterge faiz oranının tepkisi, etki-tepki analizi ile incelenmiştir. Mayıs 2005'de başlayıp 2010 yılı Haziran ayına kadar günlük veriler kullanılarak yapılan etki-tepki analizine göre, ortalama bileşik getirinin cross currency swap oranındaki değişimlere daha sert tepki verdiği görülmektedir (Bkz. Grafik 8). Cross currency swap oranında 2 standart sapmalı şoka ortalama bileşik getirinin %0.16 tepki verdiği görülürken, faiz swap oranındaki 2 standart sapmalı şoka %0.10 civarında tepki verdiği görülmüştür. Böylece ortalama bileşik getirinin cross currency swap oranı ile faiz swap oranı şoklarına verdiği tepki karşılaştırıldığında, ortalama bileşik getirinin cross currency swap oranındaki değişimlere faiz swap oranındaki değişimlerden %50 daha fazla duyarlı olduğu görülmektedir. Her iki durumda da şokun ortalama bileşik getiri üzerindeki etkisi 5 güne kadar azalarak devam etmektedir.

Sonuç

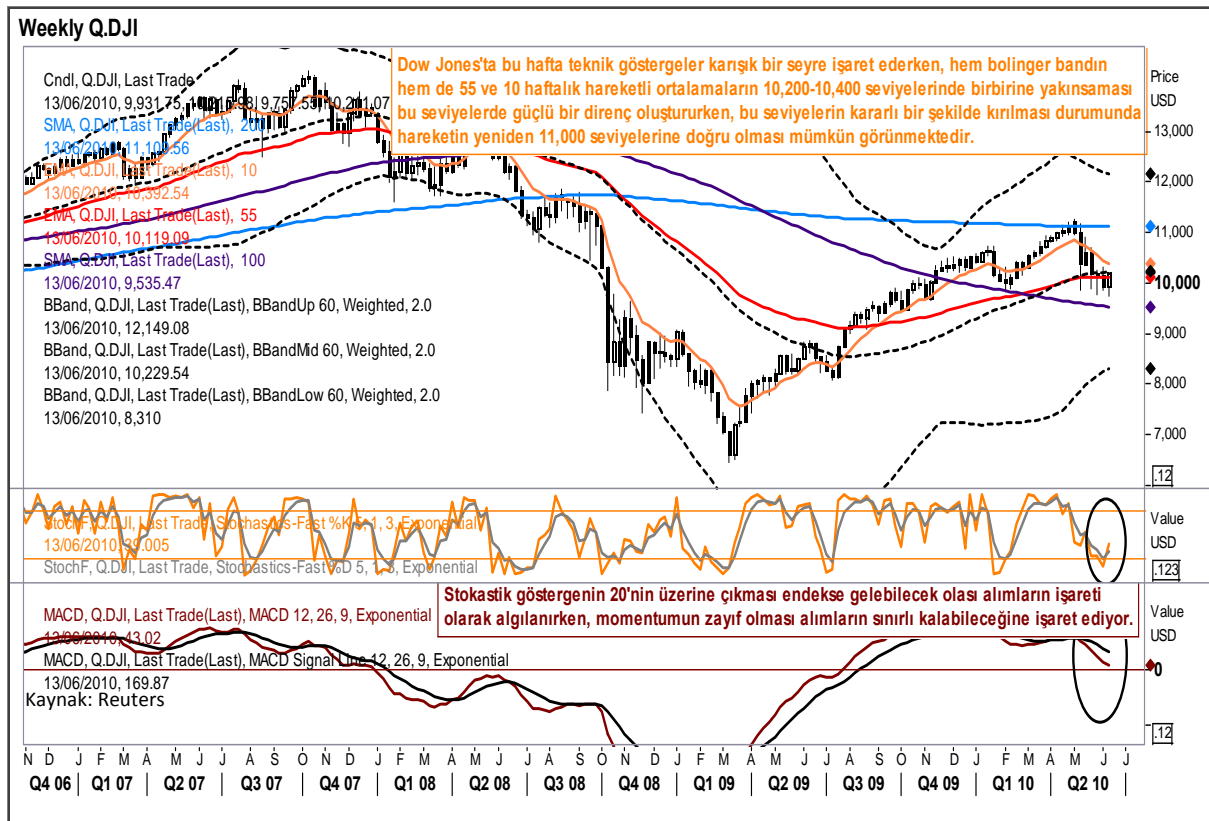
Bankacılık sisteminde tekrar ortaya çıkabilecek herhangi bir fonlama sıkışıklığına 2008 yılındaki gibi bir tepki verilirse, 2008 yılında olduğu gibi bankalararası piyasalarda sistematik güven kaybı yaşanabilecek ve borçlanma imkansız hale gelebilecektir.

Piyasalardaki USD fonlama baskıları sonucunda, yabancı kuruluşlara ihtiyati miktarlarda da olsa yeniden USD fonlaması Fed ve ECB'nin söz konusu swap line'ları yeniden açmasıyla sağlanmaya başlamıştır. Yukarıdaki analizlerden de görüldüğü üzere Euro Bölgesi'ne ilişkin 5 yıllık iTraxx endeksi ve 2 yıllık eur swap oranı incelendiğinde kredi riskinin fonlama/likidite riskinden çok daha yüksek olduğu görülmektedir. Likidite/fonlama riskini ölçmek için kullanılan 3 ay vadeli (forward rate-FRA) USD ve EUR OIS spreadlerinin 2008 yılının sonlarında gördüğü en yüksek seviyelerin henüz çok altında olmasına karşın iTraxx'ın 2008 yılındaki seviyelerinin çok üzerine çıkması bu görüşümüzü teyit eder niteliktedir. 2002-2007 yılları arasında Fed'in uyguladığı düşük faiz politikası nedeniyle dünya piyasalarında oluşan yüksek dolar likiditesi ve doların değer kaybı bir çok Avrupa bankasının düşük faizle dolar borçlanarak bunu başta euro olmak üzere pozisyon almakta değerlendirdiği görülmüştür. Ancak önce Lehman'ın çöküşüyle başlayan ve sonra Euro Bölgesi'nde Yunanistan kaynaklı borç kriziyle devam eden endişelerle beraber dolara gelen talebin artmasıyla önceden açtıkları pozisyonları kapatmak isteyen başta Avrupa bankalarının bu fonlamada yaşadıkları sıkıntılar, euro faizlerindeki hareketlerin, cross currency swap faizlerindeki hareketlerden daha hızlı olmasına yol açmaktadır. Ancak henüz şu aşamada likidite krizinin 2008 yılında olduğu kadar ciddi boyutlara vardığını söylemek zor olacakken, buradaki bozulmaların da yavaş yavaş gerçekleştiği dikkatlerden kaçırılmamalıdır.

Ekonomik açıdan bir değerlendirme yapıldığında, Avrupa'da 2008 yılında yaşanan sub-prime mortgage krizi benzeri Avrupa merkezli bir finansal kriz çıkma riskinin yavaş yavaş da olsa arttığını söylemek mümkün görünmektedir. Finansal krizi engellemek için AB üye ülkelerinin ve ECB'nin hızlı ve agresif şekilde davranması, bölge ekonomilerinin fonlama sıkıntısı ile karşılaşmalarını engellemek için büyük miktarlarda mali yardımda bulunmaya devam etmesi gerekmektedir. ECB'nin Yunanistan, İspanya, Portekiz, İrlanda ve İtalya gibi sorunlu ülkelerde bono faizlerinin daha fazla yükselmesine izin vermeden bono satın almaya devam etmesi, ellerinde yüksek miktarda bono bulduran Alman ve Fransız bankalarının sermaye kaybını sınırlayarak yeni bir finansal krizin çıkması önenebilecektir.

yönlü hareketlerine destek olurken, İMKB'ye gelebilecek olası satışların da yurt dışı piyasalara göre daha sınırlı kalmasını sağlayabilir. Ayrıca piyasalar tarafından yakından takip edilen VIX endeksinin de 55 haftalık hareketli ortalama eğrisinin altına gerileyememesi bu ayrışmayı destekleyerek İMKB'deki kayıpların sınırlı kalmasını sağlayabilecek bir başka faktör olarak öne çıkacaktır. Piyasalarda taraf bulan bir diğer görüş ise Avrupa ekonomilerinin ABD ekonomisini de olumsuz etkileyerek global ekonominin yeni bir resesyona karşılaşması ve çift dip ihtimalinin piyasaları etkisi altına alması durumudur. Böyle bir durumda ise İMKB'de de sert satışların yeniden görülmesi olası olacaktır. Ancak bu hafta için henüz böyle bir ihtimal bulunmazken, İMKB'ye gelebilecek olası kar satışları durumunda ise 55,000, 54,800 ve 53,600 seviyelerinin destek olması beklenebilir.

Dow Jones'ta teknik göstergeler karışık bir seyre işaret ederken, momentumun hala zayıf kalması alımların sınırlı kalmasını sağlayacaktır...



Euro Bölgesi ekonomilerine ilişkin endişeler, geçtiğimiz hafta Macaristan'ın zor durumda olduğunu açıklamasının ardından artarken, gelen satışlarla hafta içi en düşük 9,757 seviyelerine gerileyen Dow Jones bu seviyelerden gelen alımlarla haftayı %2.8 yükselişle 10,211 seviyelerinden sonlandırdı. Piyasalar, İspanya'nın gerçekleştirdiği hazine bonusu ihalesinin başarılı geçmesi ve ülke CDS'lerindeki daralma ile moral bulurken, ABD'de tüketici güven endeksinin beklentilerden iyi gelmesi piyasalara olumlu yansıdı. Olumsuz gelen ABD perakende satışlar verisinin piyasalardaki etkisi ise sınırlı kalırken, Avrupa borsaları haftayı %1-2 arasında değişen değer kazançlarıyla sonlandırdı.



Dow Jones Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10,215	9,757	11,258	7,258
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	10,150	10,000	9,700
Direnç	10,400	10,700	11,000

Geçen hafta yaşanan sert yükselişin ardından yeni haftaya kar satışlarıyla başlaması beklenen Dow Jones'ta teknik göstergeler de karışık bir seyre işaret ediyor. Stokastik göstergenin 20'nin üzerine çıkması endekse gelebilecek olası alımların işareti olarak algılanırken, momentumun hala zayıf olması alımların sınırlı kalabileceğine işaret ediyor. Dow Jones'ta bu hafta hem bolinger bandın hem de 55 ve 10 haftalık hareketli ortalamaların 10,200-10,400 seviyelerinde birbirine yakınsaması bu seviyelerde güçlü bir direnç oluştururken, bu

seviyelerin kararlı bir şekilde kırılması durumunda endekste 11,258'den 9,757 seviyesine gelen %61.8'lik fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 10,700 seviyelerine doğru bir yükseliş beklenebilir. Bu seviyenin üzerinde ise hareketin yeniden 11,000 seviyelerine doğru olması mümkün görünmektedir. Ancak teknik göstergelerin karışık sinyaller vermesi alımların sınırlı kalmasına neden olabileceken, olası yükselişlerin kar satışları olarak değerlendirilmesi durumunda ise 10,150 ve 10,000 seviyelerinin güçlü destek oluşturması beklenmektedir. Önümüzdeki günlerde global ekonomik büyümeye ilişkin endişelerin arttığı bir dönemde zayıf gelen ABD verilerinin ve Avrupa ekonomisine dair göstergelerin borsaların yönü üzerinde daha belirleyici olması beklenmektedir. ABD'de açıklanacak verilerin bu hafta da zayıf gelmesine ek olarak önceki raporlarımızda da sürekli belirttiğimiz gibi VIX Endeksinin de 55 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 26 seviyelerinin altına gerileyememesi durumunda endekste satıcı seyrin devam etmesi mümkün görünürken, alımlar tepki alımları ile sınırlı kalabilecektir.

DÖVİZ PİYASALARI

USD/TRY kurunda 1.55 seviyesi önemli destek seviyesi olmaya devam ediyor..



USD/TRY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.6175	1.5710	1.7041	1.4330
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.5500	1.5409	1.5063
Direnç	1.5900	1.6000	1.6110

Hafta boyunca yurtdışı piyasalarda etkili olan olumlu havanın kurda aşağı yönlü hareketi desteklediği görüldü. Avrupa Merkez Bankası Başkanı Trichet'in piyasaların fonlanmaya devam edileceği açıklamaları ve beklentilerden iyi geçen İspanya'nın tahvil ihracının yanı sıra Çin'den gelen olumlu ihracat verileri ile 1.60 seviyesinin altına gerileyen kur, haftayı düşüşle 1.5740 seviyesinden sonlandırdı. Yeni haftanın ilk işlem gününde 1.56 seviyelerinde hareket eden kurun ilerleyen günlerde EUR/USD paritesindeki seyre paralel hareket etmesi beklenebilir. Yurtdışı

piyasalardaki olumlu havanın devam etmesi ve paritenin 1.18 altına inmemesi durumunda kurun bir süredir verdiğimiz 1.55 seviyesine kadar gerilemesi beklenebilir. 1.55'deki destek seviyesi kuvvetli bir destek seviyesi olup, buranın aşağı yönlü kırılması halinde ise 365 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.5409 ve 200 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.5063 seviyesi yeni hedef seviyeler olacaktır. EUR/USD paritesinin yeniden dolar lehine aşağı yönlü hareket etmesi ve volatilitenin artması durumunda yaşanabilecek yukarı yönlü hareketlerde ise, 1.59 seviyesi yeniden test edilebilir. Bu seviyenin üzerinde günlük kapanış yaşanıp yaşanmaması, kurun yukarı yönlü hareketi açısından belirleyici olacaktır. Bu seviyenin üzerinde günlük kapanışla beraber 1.60 ve ardından 1.6110 seviyeleri direnç seviyeleri olarak izlenmelidir.



Bir süredir belirttiğimiz gibi, EUR/USD paritesinin 1.18 -1.15 seviyelerine kadar gerilemesi durumunda, EUR/TRY'nin de 1.82-1.81 seviyelerine kadar gerileyeceği beklentimiz korunmaya devam edilmekle birlikte, bunun için, VIX endeksinin 55 haftalık hareketli ortalama seviyesinin 20 seviyelerine kadar geri çekilmesi ve EUR/USD paritesininin gerilemeye devam etmesine karşın, gelişmekte olan ülkelere özellikle de Türkiye'ye yönelik risk iştahının artması gerekmektedir. VIX endeksi 55 haftalık hareketli ortalama seviyesi olan 26'nın üzerinde kalmaya devam ettikçe EUR/TRY'nin 1.82 seviyesine inmesi kısa vadede mümkün gözükmemektedir. Bu çerçevede EUR/TRY'nin kısa vadede 1.89-1.90 seviyesinin altına gerilemeyeceği beklentimiz korunmaya devam edilmektedir. Nitekim EUR/TRY'nin son haftalardaki hareketi bu görüşümüzü desteklemektedir.

Avrupa'da yaşanan olumlu gelişmelere bağlı olarak EUR/USD paritesi hafta boyunca yukarı yönlü hareket etti...



EUR/USD			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.2152	1.1875	1.5144	1.1875
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.2150	1.1800	1.1500
Direnç	1.2402	1.2567	1.2715

Geçtiğimiz haftaya Macaristan'ın önlem paketinin ardından yükselişe başlayan parite, hafta genelinde Avrupa'da yaşanan olumlu gelişmelerin endişeleri bir miktar azaltmasıyla olumlu bir seyir izledi. Hafta içinde gerçekleşen Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve İngiltere Merkez Bankası (BOE) toplantılarında faiz oranları beklentiler doğrultusunda değiştirilmezken, ECB başkanı Trichet'in tahvil alımlarının sürdürüleceği ve piyasaların fonlanmaya devam edileceği açıklamaları, başta EUR/USD paritesi olmak üzere tüm piyasaları olumlu etkiledi. İspanya'nın

başarılı geçen 3 yıllık tahvil ihracının olumlu havaya destek vermesiyle pariteyi 1.21 seviyelerini gördü. Böylece bir önceki haftayı seviyesinden 1.1973 seviyesinden sonlandıran parite, geçen haftayı toparlanarak 1.2110 seviyesinde tamamladı. Yeni haftada yükselişe devam eden parite için yön tayini yapmak zor olmakla birlikte, paritenin seyri için 2 farklı senaryo olduğu düşünülmektedir. Euro Bölgesi'nde yaşanan borç krizine karşın, ABD'den olumlu veriler gelmeye devam etmesi, bunun yanısıra gelişmekte olan ülkelerin toparlanmaya başladığını gösteren olumlu ekonomik göstergeler global ekonominin toparlanmasına destek vermektedir. Avrupa'da alınan önemlerin ve yardım paketlerinin borç krizini daha fazla büyümeden engellemesi ve global ekonominin gelişmekte olan ülkeler öncülüğünde toparlanması (ayırışma teorisi) durumunda, paritenin yukarı yönlü hareketini sürdürmesi beklenebilir. ABD'de toparlanma devam ederken Euro Bölgesi ekonomilerinde arda arda alınan katı mali önlemlerin büyümeyi olumsuz etkilemesi durumunda ise paritedeki düşüş devam edecektir. Kısa vadede önemli destek seviyesi 1.18'i kıramayan paritenin olumlu havanın devam etmesi durumunda 20 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.2256'nın üzerinde günlük kapanış yapıp yapmaması önemlidir. Bu seviyenin üzerindeki günlük kapanışla beraber, daha önce test edilen 1.2402 seviyesi ara direnç seviyesi olarak test edilebilecektir. Buradaki direncin de kırılması halinde 1.2567 ve ardından 55 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 1.2715 seviyeleri önemli direnç seviyeleri olarak görülmekle birlikte kırılmasının zor olduğunu düşünülmektedir. Hafta içinde Euro Bölgesi tarafında olumlu havayı bozacak bir gelişme yaşanması durumunda 1.2150'nin altında yaşanabilecek hareketlerde geçen hafta kıramayan 1.18 destek seviyesi önemli destek seviyesi olmaya devam etmektedir. Uzun vadede ise Avrupa borç krizinin çözümlenememesi ve bankacılık sistemini de içine alarak yeni bir finansal krize dönüşmesi durumunda 1.15 ardından 1.12 seviyelerinin görülebileceği beklentisi korunmaktadır.

USD/JPY geçen hafta dar bir band içinde hareket etti...



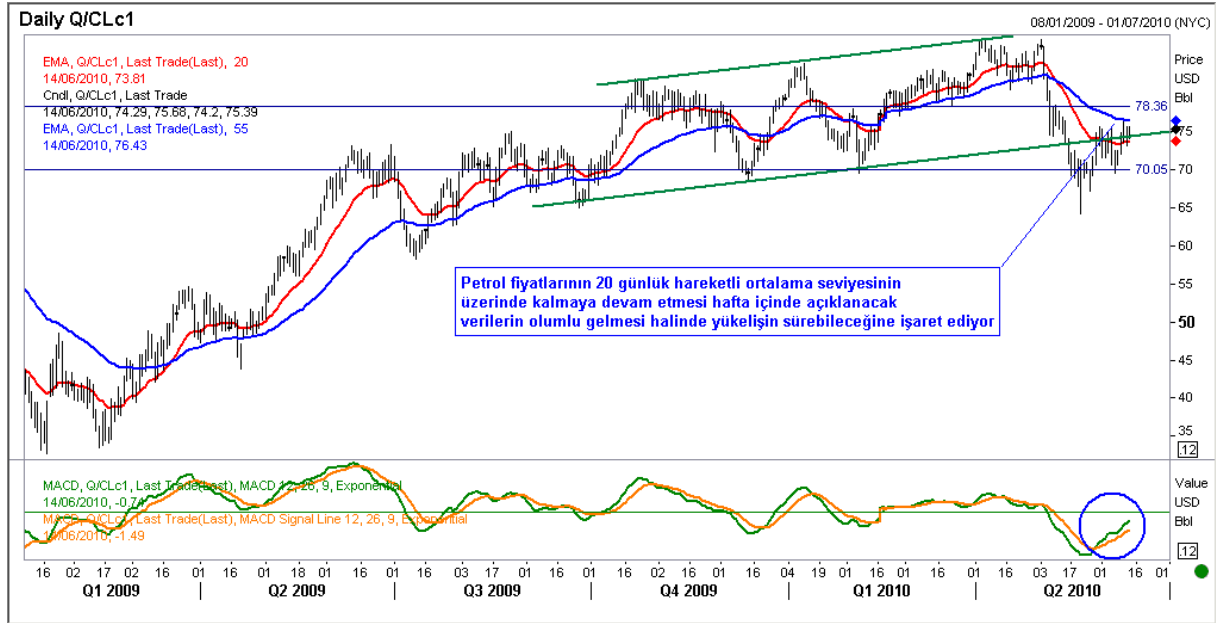
USD/JPY					
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Yüksek	52 En Düşük	Hafta En Düşük
92.08	90.82	101.45		84.81	
Teknik Seviyeler		I	II	III	
Destek	91.83	91.60	90.80		
Direnç	92.50	92.90	93.60		

Geçtiğimiz haftanın genelinde USD/JPY paritesinde sıkışık bir seyir izlendi. 90.8 - 92.10 seviyeleri arasında hareket yaşanan paritede Japonya 3. çeyrek büyümesinin beklentilerin oldukça üzerinde gelmesi, Japonya'daki yeni hükümetin ekonominin canlanması konusunda yeni önlemler alacağını açıklaması ve düşük faizli kredi uygulamasını başlatarak bu konuda ilk adımı atması, bunun yanısıra Çin'in olumlu ihracat verisi yine destek veren gelişmeler olarak öne çıktı. Haftanın son günü ABD'de açıklanan tüketici verisinin beklentilerin üzerinde gelmesinin

dolara verdiği destekle yükselen parite, haftayı 91.64 seviyesinde sonlandırdı. Son günlerde özellikle hisse senedi piyasalarındaki yükselişin etkisiyle yükselme eğilimi sergileyen paritenin doların gerilediği ortamda yükselişine devam edebilmesi için hisse senedi piyasalarındaki olumlu seyrin devam etmesi gerekmektedir. Diğer taraftan Japonya'dan olumlu veriler gelmeye devam ettikçe paritede bir miktar gerileme görülebilecektir. Bu hafta, parite açısından takip edilecek önemli veriler olarak Almanya ZEW yatırımcı güven endeksinin yanı sıra ABD enflasyon verileri ile konut verileri dikkat çekmektedir. Paritede yukarı yönlü hareketin devamında 92.50 seviyesi önemli direnç seviyesi olarak görülmektedir. Buradaki direncin kırılması durumunda paritenin hızla yükselebilmesi için bir sonraki direnç seviyesi olan 92.90'nın kırılması gerekmektedir. Bu seviyenin de kırılmasıyla yeni hedef seviye 93.60 seviyesi olacaktır. Aşağı yönlü hareketlerde ise 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 91.83 ve 20 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 91.60 önemli destekler olacaktır. Buradaki seviyelerin aşağı yönlü kırılmasıyla beraber 90.80 seviyesine doğru gerileme görülebilir.

EMTİA PİYASALARI

Petrol hafta boyunca dalgalı bir seyir izledi...



Petrol

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük
76.30	69.51	87.15	51.53

Teknik Seviyeler

	I	II	III
Destek	74.40	73.79	72.00
Direnç	75.65	76.43	78.39

Geçtiğimiz haftanın genelinde global ekonomiye yönelik olumlu beklentilerle petrolde yukarı yönlü seyir güçlendi. Hafta başında Euro Bölgesi'nde Macaristan'ın bütçe açığı problemlerinin yarattığı kaygıların devam etmesi ve ABD'den gelen verilerin ardından toparlanmanın sürdürülebilir olmadığına dair artan endişeler petrol fiyatlarının 69.51 dolara kadar gerilemesine neden olsa da, haftalık petrol stoklarının düşüş kaydetmesi ve dünyanın ikinci büyük petrol tüketicisi olan Çin'in güçlü ihracat verisi, petrole yeniden güç kazandırarak haftanın en yüksek değeri olan 76.3 dolar seviyesine taşıdı. Kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in İngiltere'yi bütçe açığı konusunda uarması ve Çin'in Mayıs ayı sanayi üretiminin zayıf gelmesi ile haftanın en yüksek seviyesinden bir miktar gerileyen petrol fiyatları, haftayı %3.17 değer artışıyla kapatmayı başardı. Bu hafta gerek ABD gerekse Euro Bölgesi'nden gelecek verilerin petrolün seyrine belirleyici olması beklenebilir. Hafta içinde açıklanacak verilerin ekonomik toparlanmaya dair yatırımcıları umutlandırması ve EUR/USD paritesinde yükselişin devam etmesi durumunda 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 76.43'e kadar yükseliş görülebilir. Bu seviyenin üzerinde 78.39 seviyesi yeni hedef seviye olarak görülmekle birlikte kısa vadede test edilmesi beklenmemektedir. Petrol fiyatlarının fiyatların aşağı yönlü hareketinde ise ilk olarak 74.40 seviyesindeki desteğin test edilmesi, bunun kırılmasıyla beraber 20 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 73.79 seviyesinin önemli destek seviyesi olmaya devam edecektir. Buradaki desteğinde aşağı yönlü kırılması halinde 72 doların altında 70.05 seviyesine kadar sürebilecek bir aşağı yönlü hareket başlayabilir.

KREDİ PİYASALARI

Ortalama bileşik getiride %9.16 seviyesi kritik görünmektedir...



Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
8.96	8.78	15.69	7.59
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	8.80	8.65	8.50
Direnç	9.05	9.16	9.33

Geçtiğimiz hafta Avrupa kaynaklı belirsizliklerin yanı sıra, ABD ve Asya'da açıklanan verilerin beklentilerin altında kalması ile birlikte yatırımcıların risk algılamalarında bozulma devam etti. Gösterge tahvilde kar satışları izlenmesine karşın, Haziran ayı ilk dönem beklenti anketinin yıl sonu ve 24 ay sonrası enflasyon beklentilerinin düştüğüne işaret etmesi satış baskısını hafifletti. 25 Ocak 2012 vadeli gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi haftalık bazda 10 baz puan yükselişle %8.88 seviyesinden haftayı tamamladı.

Yeni haftada ortalama bileşik getiri yukarı yönlü bir açılış yaptı. USD/TL'de görülen aşağı yönlü harekete karşın getirilerin bu harekete cevap veremediği görülürken, bu durum ortalama bileşik getiride oluşabilecek en dip seviyelerin %8.80 seviyeleri olabileceğine işaret etmektedir. Avrupa kaynaklı krizin alınan önlemlerle önüne geçilebileceği düşüncesi altında ortalama bileşik getirinin enflasyon göstergelerinin de yükselmesi ile birlikte yukarı yönlü hareketi daha olası görünmektedir. Ancak son dönemde Avrupa kaynaklı krizin hali hazırda yüksek bütçe açığına ve kamu borç stokuna sahip ABD'yi de etkileyebileceği ve dünya ekonomilerinde ikinci bir dip yaşanabileceği düşüncesi getirilerdeki yukarı yönlü hareketi hafifletebilir. ABD'de haftalık işsizlik başvurularında yaşanan olumsuzluk ve geçtiğimiz hafta açıklanan perakende satışlar verisinin 8 ayın ardından gerilemesi bahsettiğimiz ikinci durumun öne çıkmasına neden olurken, böyle bir ortamda enflasyon göstergelerinde düşüş yaşanması mümkün olabilir. Global ekonomilerin yeni bir dip yaşaması durumunda merkez bankaları faiz oranlarını düşük seviyelerinde tutmaya devam edeceğinden getiriler üzerindeki yukarı yönlü baskıların da hafiflemesi mümkün olacaktır. Ancak hali hazırdaki ortamda yurtiçindeki enflasyonun TCMB'nin geçtiğimiz hafta açıkladığı %6.50 seviyelerinde gerçekleşmesi zor görünürken, ortalama bileşik getiri hedef seviyemiz olan %9.16 seviyesinin altında hareket etmeye devam etmektedir. Yurtdışında beklenmedik bir durum olmaması halinde hedefimiz ortalama bileşik getirinin %9.16 seviyelerinde dengelenmesidir. Bu hafta PPK toplantısından sonra TCMB'nin söylemleri önemli görünürken, geçtiğimiz hafta açıklanan enflasyon rakamlarının TCMB'nin faiz artırımını ötelemesine imkan verdiğini belirtmiştik. Ortalama bileşik getirinin bu haftaki aşağı yönlü

hareketlerinde %8.80 seviyesi önemli görünmektedir. Bu seviyenin kırılması durumunda %8.65 seviyesi hedef görünümündedir. Ancak %8.80 seviyesinin altında haftalık kapanışlar zor görünmektedir. Ortalama bileşik getirinin yukarı yönlü hareketlerinde ise %9.05 seviyesi önemli görünürken, bu seviyenin üzerinde %9.16 seviyesi bizim için kritik görünmektedir. Omuz baş omuz formasyonuna baktığımızda ise %9.16 seviyesinin üzerinde hareketlerde %9.33 seviyelerine işaret etmektedir. Bu seviyenin kırılması durumunda ise yukarı yönlü hareketin sertleşmesi mümkün olabilir.

Gösterge eurobonoda yukarı yönlü hareketler yavaş ama aşağı yönlü hareketler hızlı olmaktadır...



Kaynak: Bloomberg

Gösterge Eurobono Getirisi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
161.441	159.990	165.830	121.440
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	160.400	160.000	159.150
Direnç	161.550	162.000	162.600

Geçtiğimiz haftaya Macaristan haberlerinin gölgesinde satıcı başlayan gelişmekte olan ülke eurobonoları hafta boyunca açıklamalara ve olumlu verilere odaklandı. ECB Başkanı Trichet'in tahvil alımına devam edileceği yönündeki açıklamalarının yanı sıra Bernanke'nin de piyasaya güven vermesi ile hafta boyunca hafif yukarı yönlü hareketler izlendi. İspanya Hazinesi'nin düzenlediği tahvil ihalesine beklentilere paralel talep gelmesi olumlu algılanırken, Fitch'in İngiltere'nin notunu düşürebileceği haberleri ve olumsuz ABD perakende satışlar rakamları yükselişi sınırlandırdı. 2030 vadeli gösterge eurobono haftalık bazda %0.37 oranında değer kazanarak haftayı 161.4116 seviyesinden tamamladı.

Yeni haftada gösterge eurobononun bir miktar satıcı bir seyir izlediği görülmektedir. ABD'de beklentilerden kötü gelen perakende satışlar verisi piyasalarda olumsuz algılanırken, güvenli liman olarak görülen ABD Hazine tahvil getirilerinde izlenen aşağı yönlü harekete paralel olarak gelişmekte olan ülke eurobonolarında aşağı yönlü hareketler görülmektedir. Gösterge eurobononun tarihsel gelişimini incelediğimizde yukarı yönlü hareketin sertleşmekte zorlandığı buna karşın aşağı yönlü hareketin daha hızlı hareket ettiği görülmektedir. Geçtiğimiz hafta EUR/USD'nin 1.20 seviyelerin üzerinde hareket etmesi ile piyasalar yeni haberlere odaklanmasına karşın, Euro Bölgesi endişelerinin yine piyasaların seyrinde belirleyici olması mümkün görünmektedir. Bu hafta gösterge eurobononun aşağı yönlü hareketlerinde 160.400 seviyesi önemli görünürken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise 160.000 seviyesi izlenmelidir. Diğer yandan geçtiğimiz hafta boyunca pozitif alanda kapanan gösterge eurobonoda yukarı yönlü hareketin hızlanmakta zorlandığı dikkat çekerken, bu hafta

endişeleri yatıştıran açıklamalarla yukarı yönlü hareketin devam etmesi durumunda 162.000 seviyesi kritik görünmektedir. Bu seviyenin üzerinde bir haftalık kapanış yaşanması durumunda gösterge eurobonoda yukarı yönlü hareket bir miktar hızlanabilir. Bu hafta ABD’de açıklanacak konut verilerinin yanı sıra Euro Bölgesi enflasyon rakamları da önemli görünmektedir.

10 yıllık ABD Hazine tahvilinde güvenli liman alımları görülmektedir...



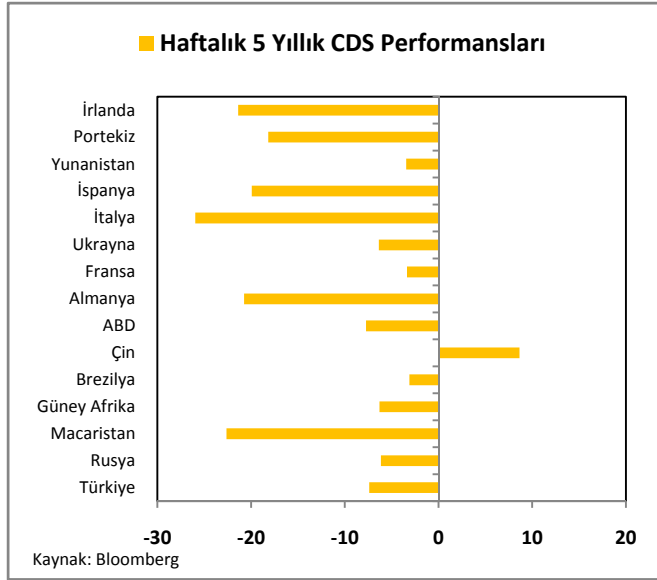
10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
3.327	3.137	1.5144	1.2142
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	3.23	3.15	3.05
Direnç	3.43	3.53	3.65

Geçtiğimiz hafta 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi karışık bir görünüm sergiledi. FED Başkanı Bernanke'nin ABD ekonomisine dair olumlu açıklamalarının yanı sıra Euro Bölgesi'nde de endişelerin bir miktar yatışması ile satıcılı bir seyir izlemesine karşın, ABD perakende satışlar verisinin olumsuz gelmesi ile güvenli liman olarak görülen 10 yıllık ABD Hazine tahvilin getirisi geriledi. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi haftalık bazda 3 baz puanlık artışla haftayı %3.2363 seviyesinden tamamladı.

Son günlerde Euro Bölgesi endişelerinin diğer ülkelere de yayılması ve böylece dünyanın başta yüksek bütçe açığı ve kamu borcu ile dikkat çeken ABD ekonomisi olmak üzere yeni bir resesyona doğru gideceği düşüncesi piyasalarda tartışılmaktadır. Geçtiğimiz hafta İngiltere'nin de mali dengesizlikleri nedeni ile notunun düşebileceği spekülasyonları bunun yanı sıra Euro Bölgesi'nde alınan önlemlerin krizin yayılmasını önlemekte yetersiz kalacağı düşüncesi, her geçen gün yeni bir Euro Bölgesi ülkesinin ön plana çıkması bütün bu endişeleri destekler niteliktedir. Macaristan'ın ardından yeni haftada da İspanya'nın acil olarak borçlanması gerektiği konuşulmaktadır. Böyle bir ortamda güvenli liman olarak görülen ABD Hazine tahvilleri alıcılı bir seyir izlerken, ABD cephesinden gelen sinyallerde önem kazanmış görünmektedir. Beklentilerin altında gelen tarım dışı istihdam rakamları, haftalık işsizlik başvurularının yükselmeye devam etmesi ve son olarak beklentilerin altında gelen perakende satışlar verisi büyüme yönlü riskleri ön plana çıkarırken, bundan sonrasında, Euro Bölgesi endişeleri giderilebilecek mi yoksa krizin yayılması ile birlikte yeni bir dip mi yaşanacak merak uyandırmaktadır. Yeni bir dip görülmesi durumunda enflasyonun ABD'de düşük seyretmeye devam etmesi, en güvenli liman olarak görülen Hazine tahvil getirilerinin düşmeye devam edebileceğine işaret ederken, FED'in de faiz artırımına geçmede oldukça temkinli kalacağı söylenebilir. Nitekim FED'in faiz kararında odaklandığı

indikatörlerin başında gelen istihdam rakamları olumsuz görünmektedir. Yeni haftda ise bir miktar daha olumlu bir seyir dikkat çekmektedir. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi yukarı yönlü hareketlerle haftaya başlarken, belirsizliğin devam etmesi durumunda getiri yön değiştirebilir. Böyle bir durumunda %3.23 seviyesi önemli bir seviye görünümündeyken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda %3.15 seviyesi dikkat çekmektedir. Aşağı yönlü trend arağında kalmaya devam eden 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinde yukarı yönlü hareketin ivme kazanması durumunda, Fibonacci %38.2 düzeltmesi %3.43 seviyesi hedef görünümündedir. Böyle bir ortamda aşağı yönlü trendin dışına çıkılacağından yukarı yönlü hareket ivme kazanabilir. Ancak açılan verilerin olumluluğa işaret etmesi gerekmektedir.

Geçtiğimiz hafta 5 yıllık CDS'ler daraldı...

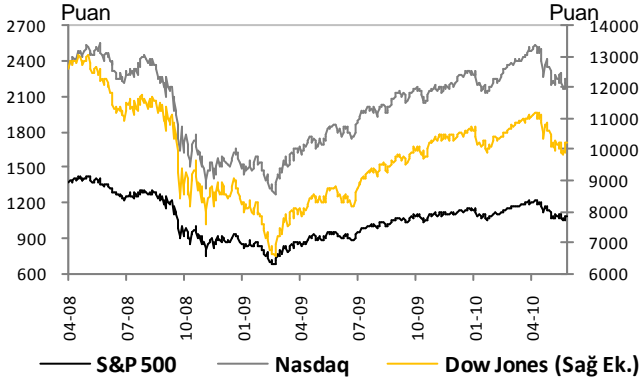


Geçtiğimiz hafta 5 yıllık ülke CDS'lerinde genellikle düşüş olduğu görülmektedir. İhracat rakamları beklentilerin üzerinde gelen Çin'de sanayi üretiminin beklentilerin altında gelmesi olumsuz algılanırken, ülke CDS'leri haftalık bazda %8.63 yükseldi. Sorunlu Avrupa ülkelerinin ardından yüksek bütçe açığı sorunu ortaya çıkan Macaristan'ın CDS'lerinde geçen hafta görülen yüksek artışın ardından, bu hafta görülen yüksek artışın ardından, bu hafta %22'lik düşüş dikkat çekerken, bu durum, Macaristan'ın açıkladığı ekonomik önlemlerin piyasa tarafından olumlu karşılandığını göstermektedir. Geçen hafta en iyi performansı ise %25.95 azalışla Yunanistan'dan sonra gelen ülke olduğu söylenen İtalya göstermiştir. Ayrıca Euro Bölgesi'nin diğer sorunlu ülkeleri İrlanda,

İspanya ve Portekiz CDS'lerindeki düşüş de dikkat çekmektedir. Geçtiğimiz hafta İspanya'nın düzenlediği tahvil ihalesine beklentilere paralel talebin gelmesi CDS piyasasında olumlu algılanmıştır. Geçen hafta Türkiye CDS'leri de piyasalar paralel olarak %7.4 daralmıştır.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

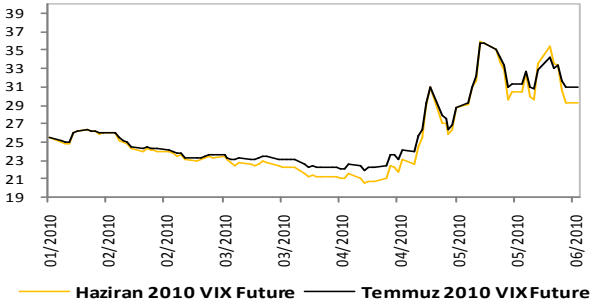
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	2.81	2.51	1.10	-18.86
1AYD	-5.00	-5.55	-5.54	1.66
3AYD	-3.78	-5.10	-5.27	59.41
1YYD	23.25	23.50	34.82	-14.44

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	1.38	2.30	5.13	2.65	2.41	3.85	0.89	2.27	4.34	5.25
1AYD	-4.05	-4.94	-4.91	-8.49	-4.59	-3.25	-4.93	-8.58	0.92	-4.92
3AYD	-3.87	0.41	-6.59	-6.89	-9.11	-2.81	-5.26	-3.67	-0.11	-7.29
1YYD	13.09	35.45	-1.62	17.40	13.93	5.14	20.85	23.08	2.43	9.08

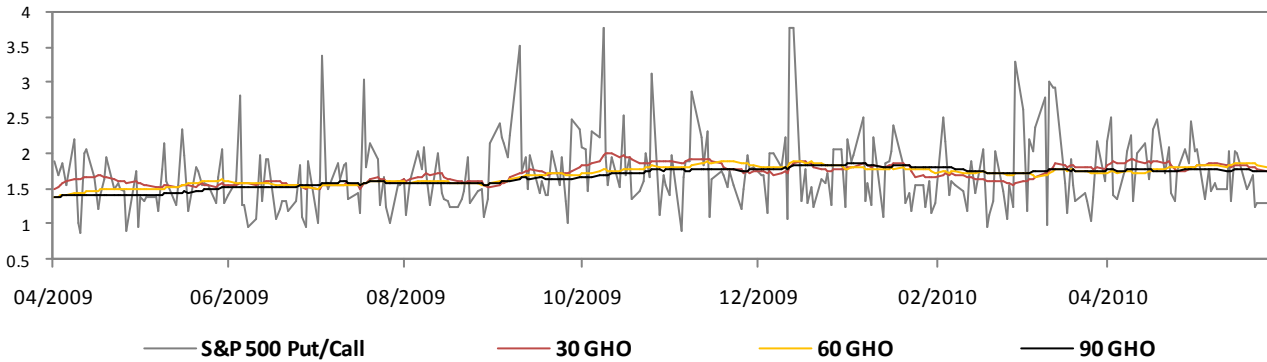
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P 500 Future Kontratları						
		11/06/10	04/06/10	28/05/10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	21949	22841	23082	19042.8	-3.91
	Short	50016	39145	36220	42102.1	27.77
	Net	-28067	-16304	-13138	-23059.3	72.15
Ticari	Long	268275	225047	223227	232718.0	19.21
	Short	252334	225924	219498	230285.7	11.69
	Net	15941	-877	3729	2432.4	-1917.67
	S&P 500	1091.6	1064.88	1089.41	1150.06	2.51

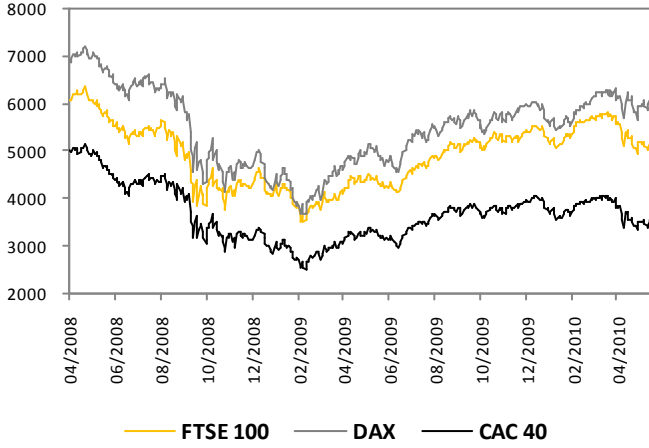
S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Gunluk Hareketli Ortalama

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

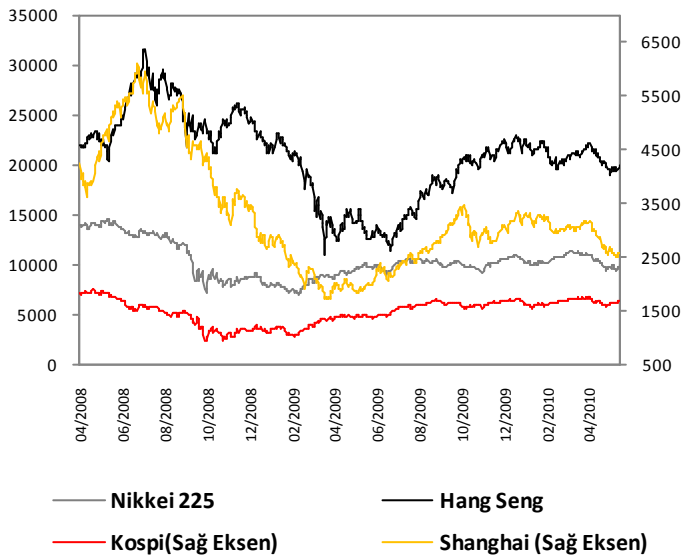
%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	3.32	2.89	0.74	1.83	-16.79
1AYD	-3.38	-3.73	-3.20	0.17	-19.90
3AYD	-8.89	-9.50	-8.07	2.01	45.15
1YYD	5.49	7.25	16.38	19.73	30.35

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	-1.14	1.83	3.46	0.24	1.00	3.84	3.24	0.98	3.14	1.29
1AYD	-9.17	0.03	-2.82	-3.97	1.35	-5.62	1.16	0.02	-0.20	0.52
3AYD	-14.87	-7.04	-7.27	-10.70	-1.08	-11.91	3.71	-3.79	0.89	-4.89
1YYD	-5.65	15.42	21.93	-1.98	31.23	4.78	25.13	5.97	28.74	20.16

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

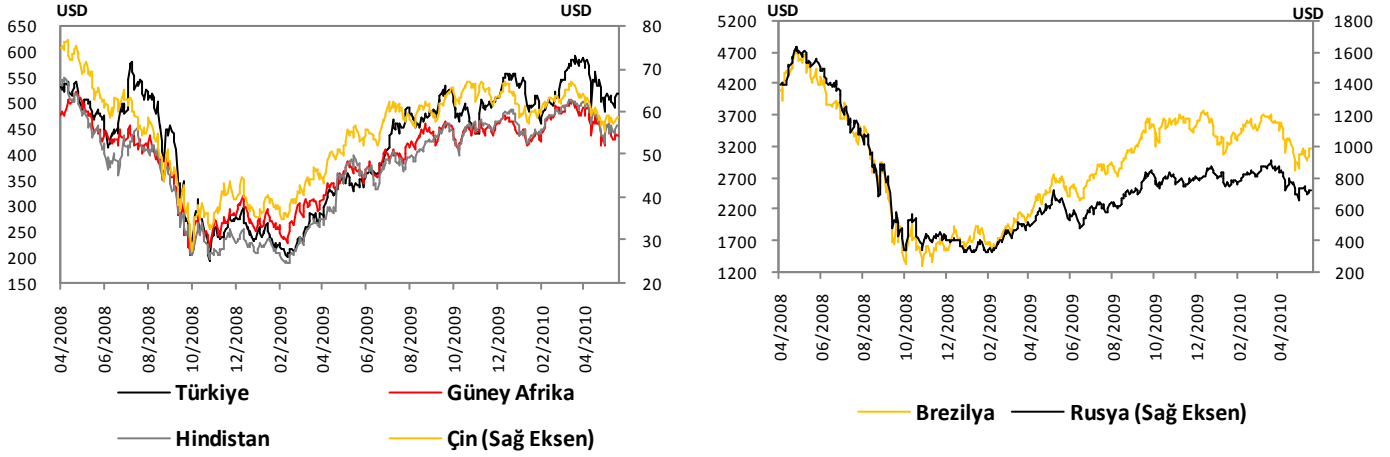
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	1.75	1.44	0.47	0.64
1AYD	-0.81	4.70	-1.68	-3.23
3AYD	-13.38	-2.85	-5.72	-13.67
1YYD	-7.96	-1.09	5.78	-8.75

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomilerin Yerel Hisse Senedi Endeksleri

%	Arjantin Merval	Brezilya Bovespa	Çin Şangay	Endonezya JCI	G. Afrika Jalsh	Hindistan Sensex	Macaristan BUX	Malezya KLCI	Meksika Bolsa	Mısır Hermes	Rusya RTS	Sili IPSA	Tayland SET	Türkiye İMKB 100
1HYD	4.59	3.13	0.64	-0.76	1.10	2.70	-0.05	0.02	3.65	0.15	3.13	2.72	1.69	0.95
1AYD	-0.37	-1.27	-2.93	-0.39	-2.42	3.77	-8.50	-3.43	0.02	-1.72	4.54	2.88	0.05	-2.36
3AYD	-2.18	-8.99	-15.78	4.68	-3.81	-3.67	-6.94	-2.03	-1.47	-13.72	-15.25	4.01	-1.68	5.26
1YYD	37.84	19.09	-8.75	32.87	15.30	1.69	28.22	19.55	27.56	-11.66	9.22	22.24	6.07	60.32

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

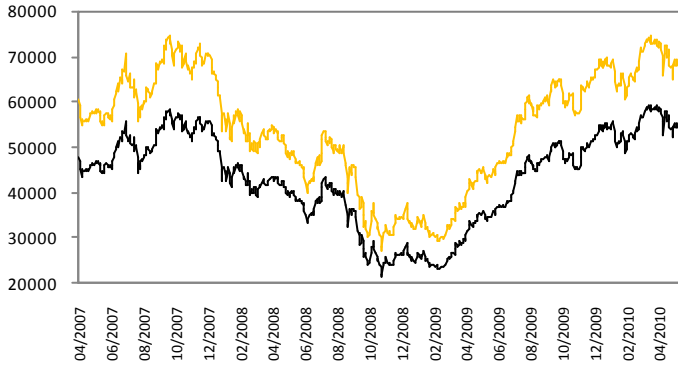


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	0.40	2.71	4.20	0.03	-1.64	0.50	-0.32	2.94	-0.37	4.64	-4.72	3.27	-0.76	3.50	-0.22	2.66
1AYD	-4.34	-2.15	-3.34	-1.85	-2.21	-5.04	-4.20	-18.47	-5.71	-0.41	-9.74	-9.49	-5.38	1.42	-2.14	-4.20
3AYD	-7.34	-0.81	-11.84	-7.43	0.81	-6.36	-3.97	-25.71	-1.33	-0.28	-11.23	-16.69	-12.50	-2.24	5.65	3.79
1YYD	16.23	47.59	18.57	4.24	41.56	16.72	14.83	9.07	25.24	36.59	3.56	16.71	8.64	23.86	21.85	53.27

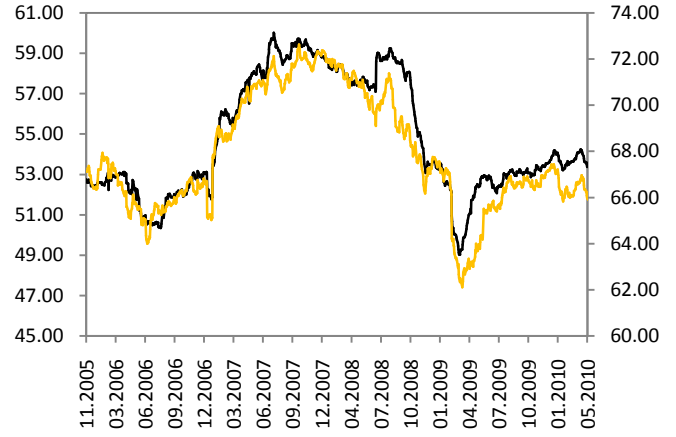
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB



— İMKB 100 — İMKB 30

Yerli Yabancı Hisse Senedi Saklama Bilgileri



— Hisse Adedi Oranı — Piyasa Değeri Oranı (Sağ Eks.)

İMKB Endeksleri ve Sektörel Endekslerin Gelişimi

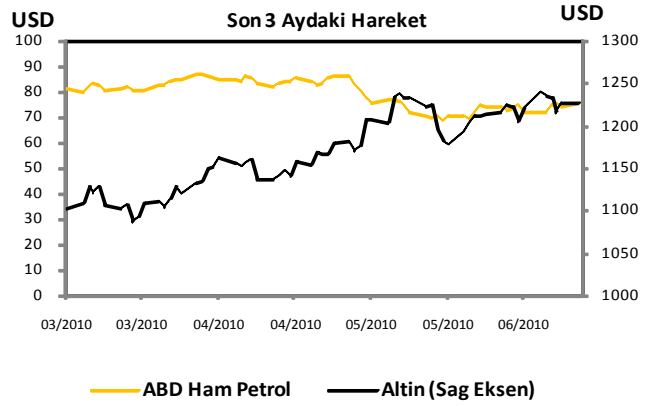
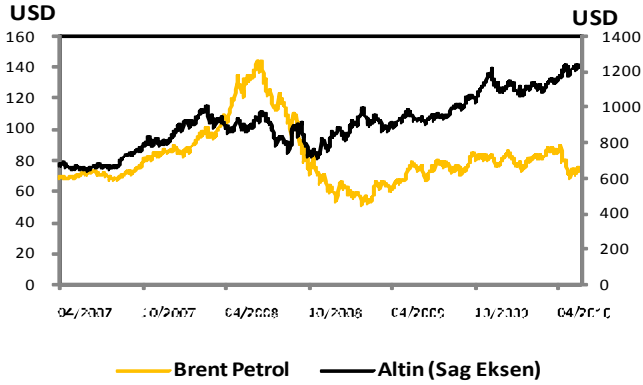
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	1.10	1.05	0.95	0.95	0.63	1.06	1.13	-2.24
1AYD	-1.75	-2.04	-2.36	-2.72	-5.20	-1.38	-3.31	-2.77
3AYD	6.54	6.13	5.26	4.58	-0.43	8.88	-1.41	-1.88
1YYD	60.39	60.53	60.32	58.83	51.75	71.05	33.08	120.67

İMKB 100 Endeksindeki Bazı Hisselerin Gelişimi

%	Dogan Holding	Koç Holding	Sabancı Holding	Turkcell	Ereğli	Petrol Ofisi	Tüpraş	Akbank	Asyabank	Garanti	Halkbank	İş Bankası	Vakıfbank	Yapı Kredi
1HYD	-4.63	4.67	-4.51	1.17	-0.49	0.78	1.60	0.00	-1.15	4.62	1.90	-0.82	-0.59	-0.97
1AYD	-3.74	0.90	0.00	-9.42	-12.12	0.00	3.25	6.04	-7.53	-2.16	-5.31	-2.22	-10.11	0.49
3AYD	-2.83	17.65	4.96	-4.95	-5.14	-1.52	3.25	20.38	-8.99	8.80	11.01	11.01	-7.65	21.43
1YYD	13.19	114.01	57.34	9.49	33.99	38.72	54.88	67.19	82.01	76.17	100.00	62.58	69.85	79.74

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

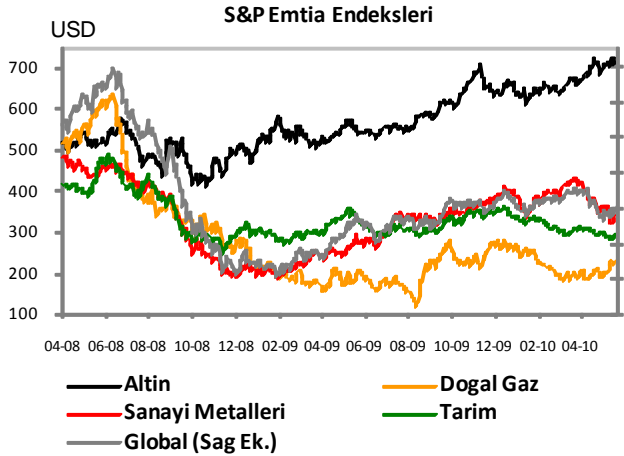


Emtia Fiyatlarının Değişimi

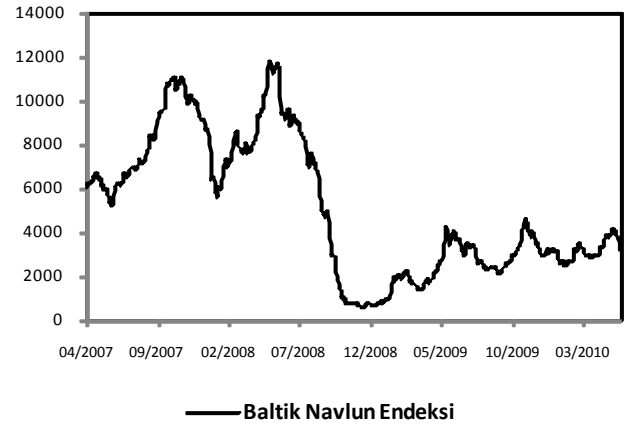
11/06/2010 İtibarıyla	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alüminyum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	73.78	74.35	1227	6456	1915	18.25	19480	44.82
1 Yıllık Ortalama	74.92	78.39	1075	6606	1999	16.65	19139	48.02
1HYD (%)	3.17	3.13	0.56	3.31	3.53	4.61	8.94	6.74
1AYD (%)	-3.39	-8.94	-0.50	-7.95	-7.65	-5.46	-13.50	-15.37
3AYD (%)	-10.14	-8.92	10.56	-13.12	-13.19	6.26	-8.21	-25.82
1YYD (%)	3.43	-3.89	28.52	25.43	18.43	20.18	31.33	11.69

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

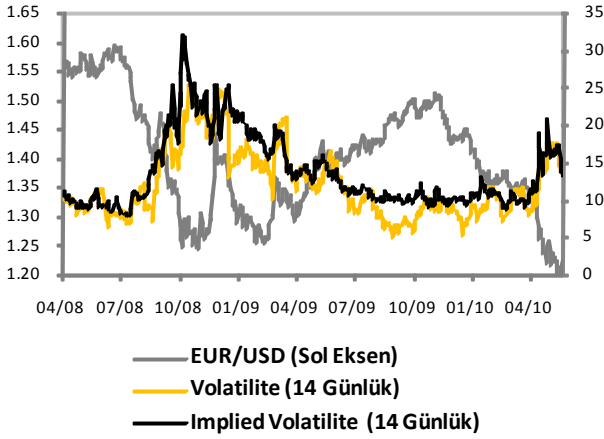


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

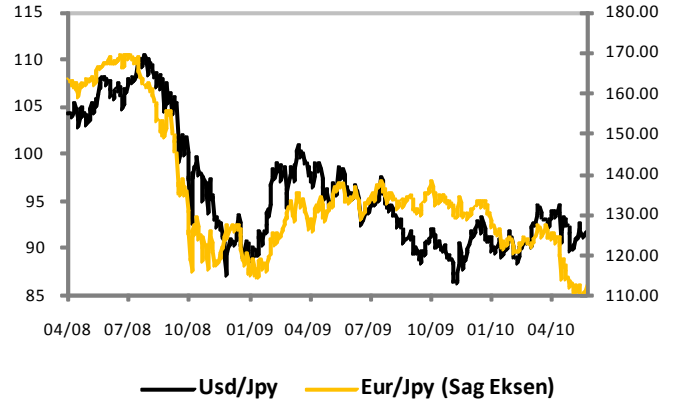
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	3.85	3.99	4.38	3.01	1.03	0.75	8.99	3.36	3.01	3.48
1AYD	-4.59	-2.37	-9.66	-4.99	0.72	15.42	-13.47	-8.01	-5.99	-5.86
3AYD	-6.35	-4.08	-14.57	-5.32	10.88	7.26	-8.26	-13.19	-2.15	-4.70
1YYD	5.34	-13.76	20.21	2.58	28.86	25.21	31.09	25.37	-27.03	9.03

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

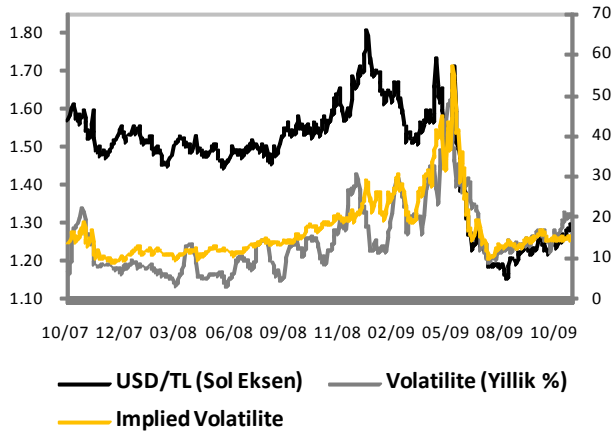
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



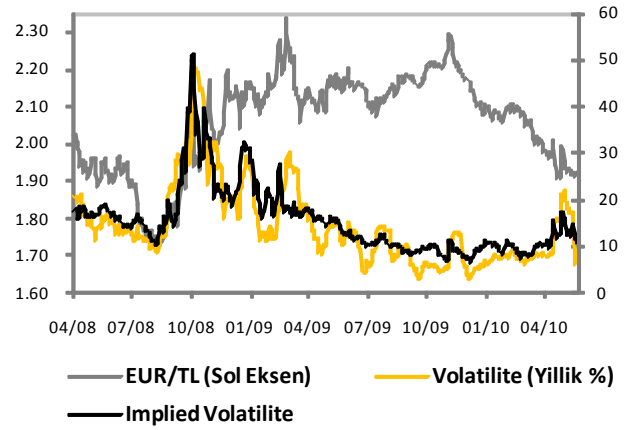
JPY Karşısında EUR ve USD



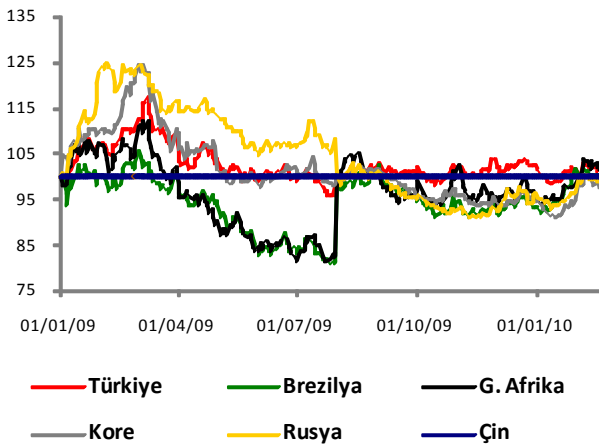
USD/TL Kuru ve Volatilite



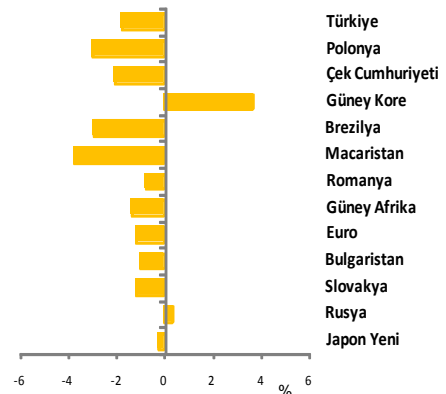
EUR/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

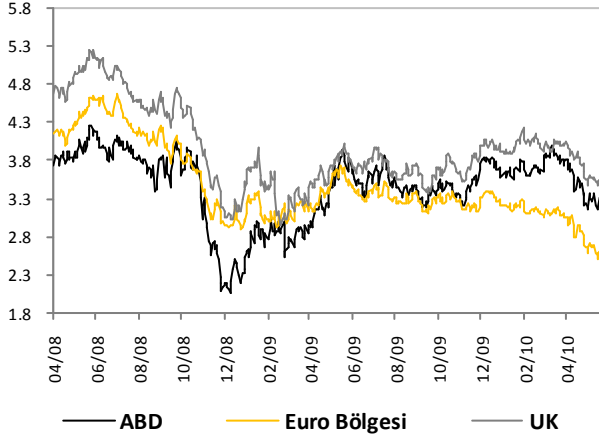


USD'nin Haftalık Değişimi

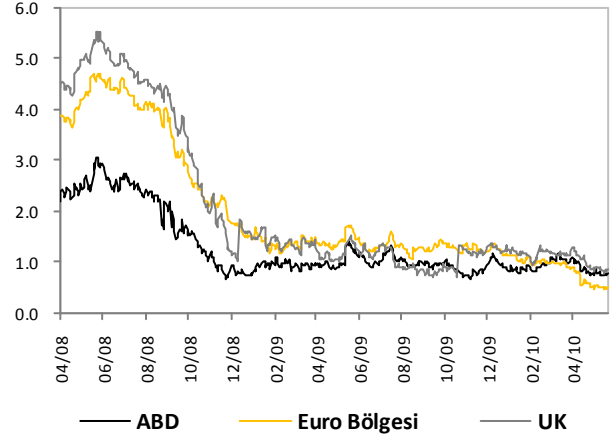


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

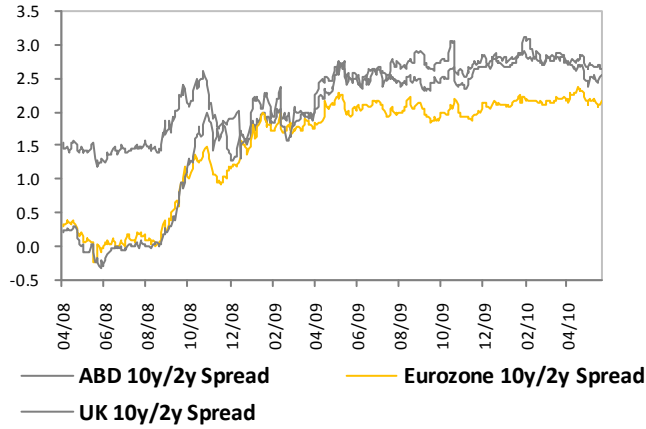
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



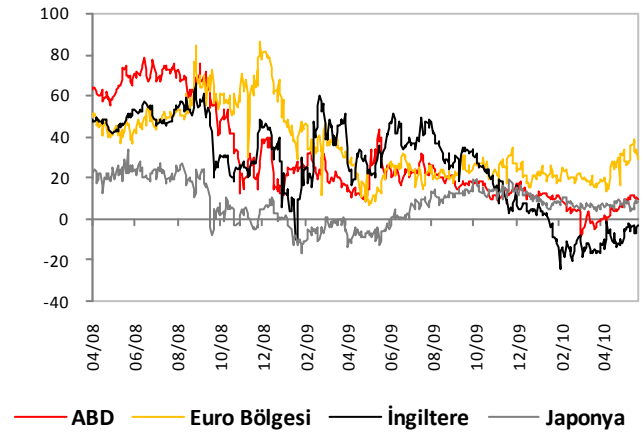
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



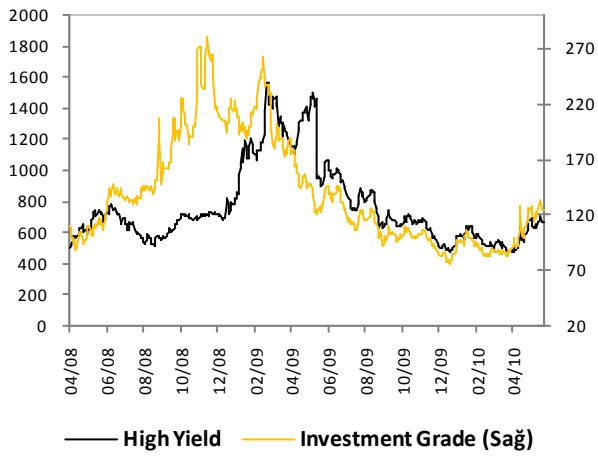
10Y/2Y Spread



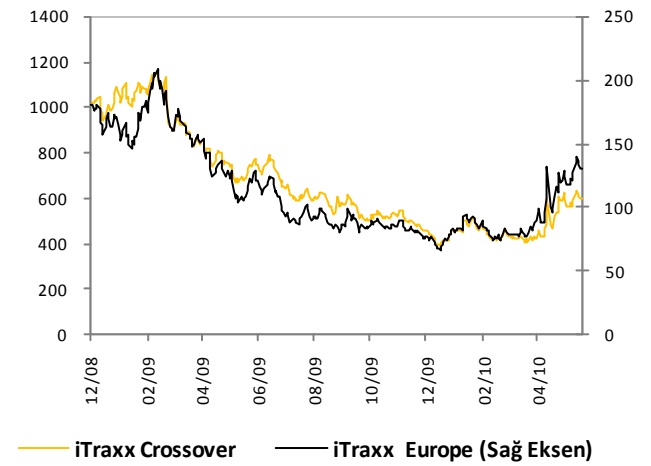
Swap Spread



CDX Endeksleri

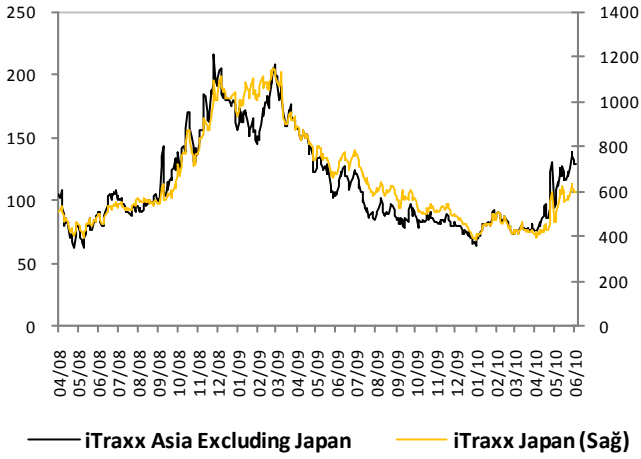


Itraxx Endeksleri

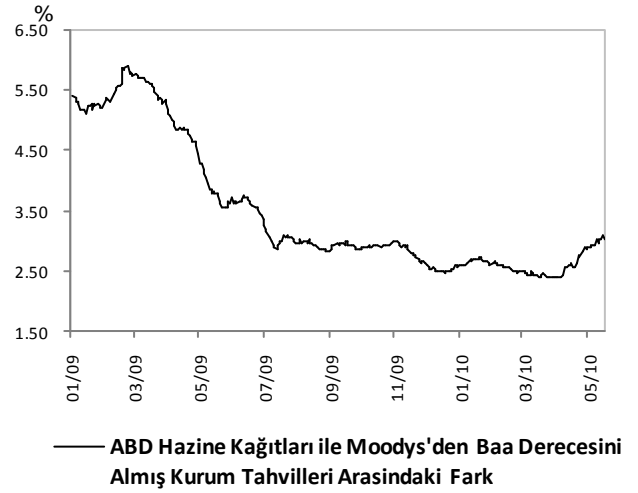


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

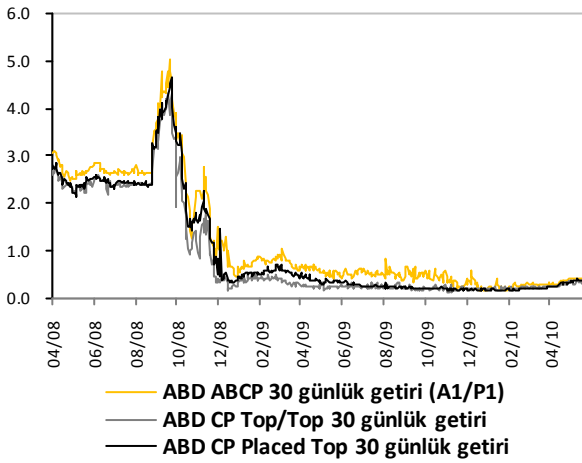
Ittraxx Asya Endeksleri



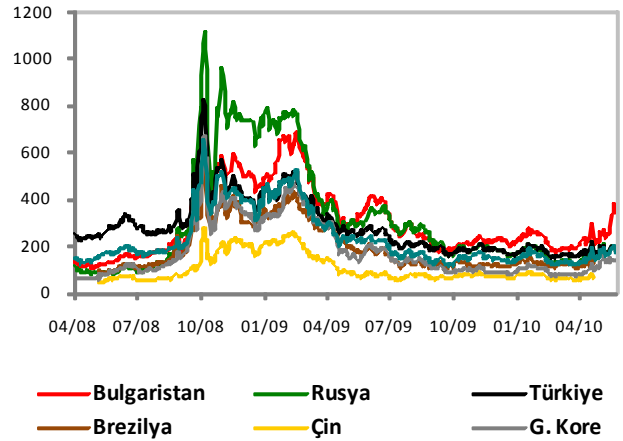
Uzun Vadeli Getiri Farkı



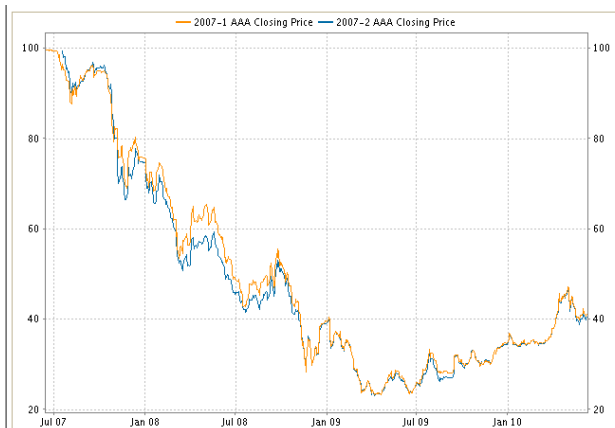
Özel Sektör Tahvil Getirileri



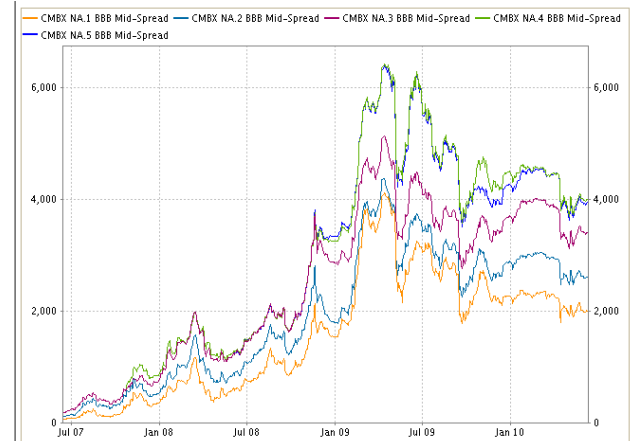
CDS



ABX.HE Fiyatları

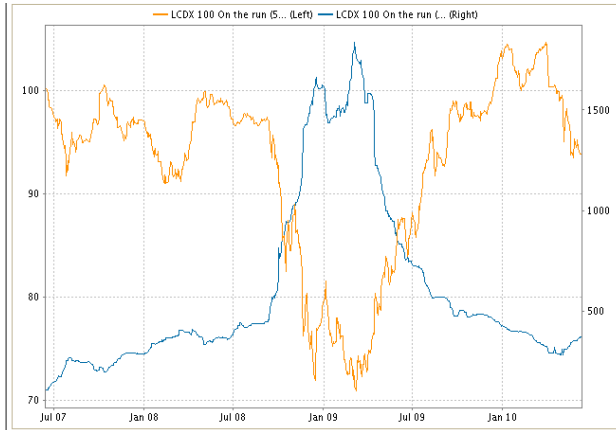


CMBX Spreadleri

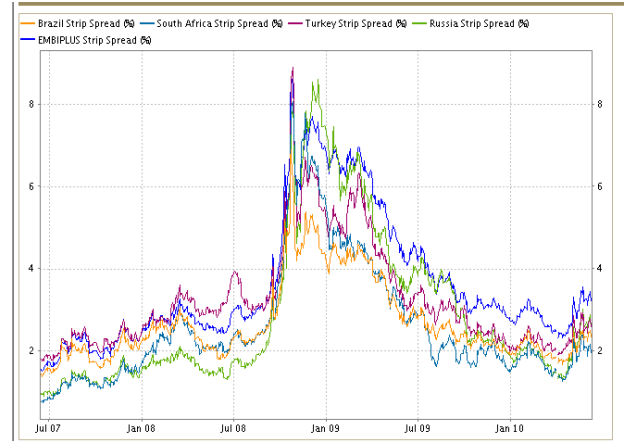




LCDX Spreadleri

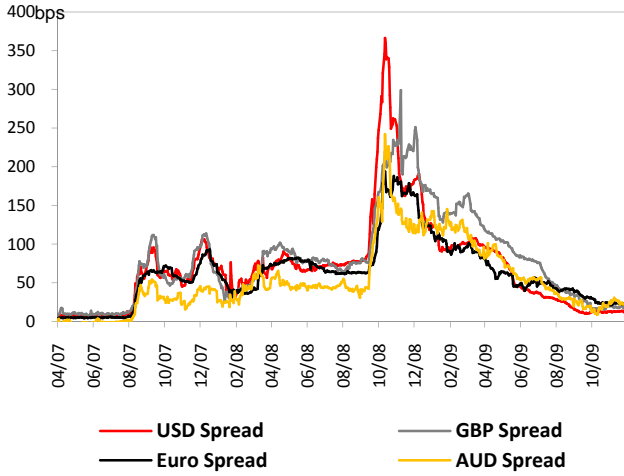


EMBI+ Spreadleri

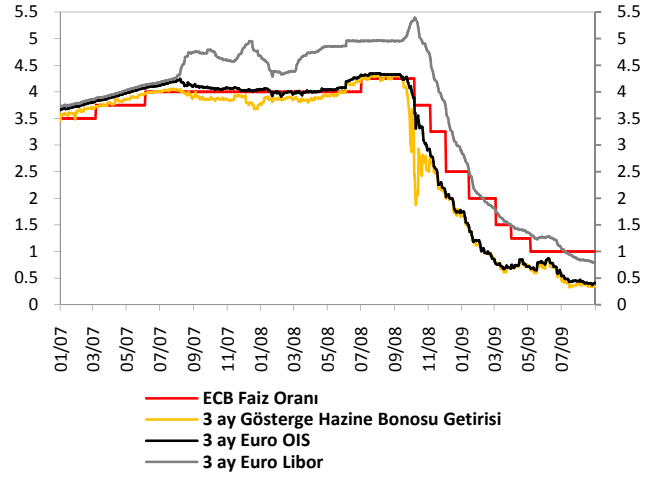


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

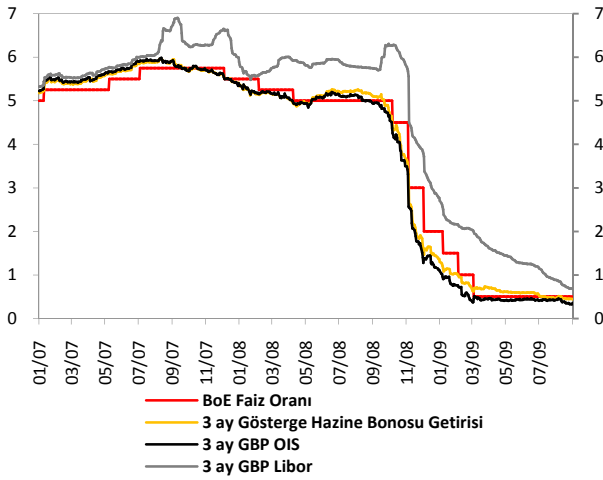
LIBOR ve OIS Spreadleri



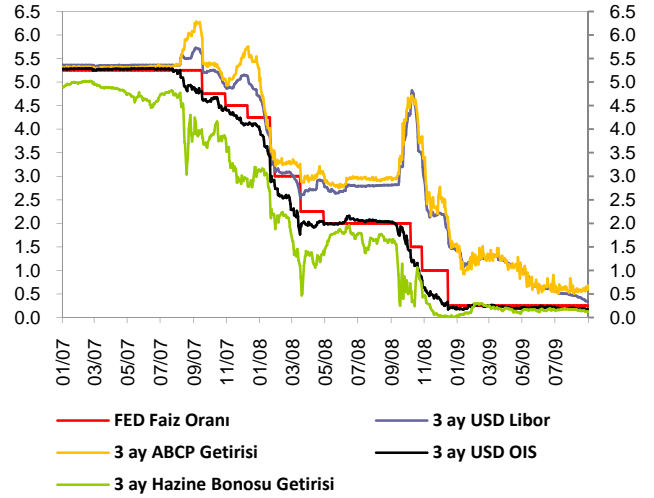
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri

