

VakıfBank Ekonomik Araştırmalar

Geçen hafta ABD'de açıklanan yoğun veri takvimi hayal kırıklığı yaratırken, Avrupa'daki tahvil ihalelerine odaklanan piyasaların Portekiz'in not indiriminden çok Yunanistan'ın başarılı geçen tahvil ihalesini dikkate aldığı görüldü. Hafta içi açıklanan Fed tutanaklarının ABD yetkililerinin toparlanma konusunda endişelendiklerini göstermesi, buna ek olarak olumsuz gelen perakende satışlar verisinin ardından Cuma günü açıklanan tüketici güveninin son 11 ayın en düşük seviyesine gerilemesi ekonomiye dair endişeleri artırarak ABD borsaları önderliğinde tüm global borsa endekslerinin gerilemesine yol açtı. Dow Jones haftayı %1 kayıpla 10.097 seviyesinde sonlandırırken, Avrupa borsaları yatay seviyelerden sonlandırmayı başardı.

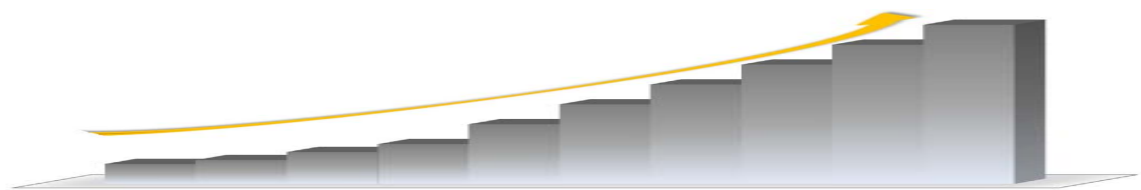
ABD'de beklentilerin altında kalan verilerin aksine Avrupa'da başarılı geçen tahvil ihalelerinin Avrupa'daki borç krizine yönelik endişeleri görece azaltması euroya alım getirirken, EUR/USD paritesi 1.26 seviyelerinden başladığı haftayı 1.2989 seviyesinde tamamladı. Yeni haftanın ilk iş günü AB ve IMF'nin Macaristan ile görüşmelere ara verdiklerini açıklaması ve İrlanda'nın not indirimi paritedeki yükselişi sınırlamaya devam ederken, paritedeki olumlu havanın yerini tedirgin bir havaya bıraktığı görülüyor.

Yurtiçinde ise olumlu ve nispeten sakin bir hafta geride kalırken, hafta içi gerçekleşen PPK toplantısı haftanın en önemli gelişmesi olarak dikkat çekiyor. Merkez Bankası PPK toplantısında beklediği gibi faizlerde bir değişikliğe gitmezken, toparlanmanın devam ettiğine dair olumlu açıklamalar yurtiçi piyasalara destek verdi. Mali kural yasa tasarısının bir sonraki yasama dönemine kalmasıyla kredi notuna ilişkin olarak artan endişeler ise rating kuruluşlarının mali kuralın gecikmesinin kredi notu üzerinde etkili olmayacağı yönündeki açıklamaları ile kısmen azaldı. Böylece İMKB 100 endeksi haftayı Avrupa ve ABD borsalarına kıyasla daha olumlu bir havada %1 artışla 57,729 seviyesinden sonlandırırken, EUR/USD paritesindeki euro lehine hareketten olumlu etkilenen kur, haftayı son iki ayın en düşük seviyesi olan 1.5349 seviyesinde tamamladı.

PPK toplantısının ardından MB'nin faizleri bir süre daha düşük seviyelerde tutacağına dair beklentilerin kuvvetlenmesi ise gösterge tahvilin bileşik faizindeki düşüşün devam ederek %8.43 seviyesine gerilemesine yol açtı.

Emtia cephesinde ise ABD enflasyon rakamının zayıf gerçekleşmesi, Çin'in beklentilerin altında gelen büyüme verisi ve büyük fonların satışlarını artırmaları altının %1.4 değer kaybetmesinde neden oldu. Yön bulmaya çalışan petrol fiyatları da haftayı yatay seyirle 76 dolar seviyesinde sonlandırdı.

Bu hafta 23 Temmuz'da açıklanacak Avrupa bankaları stres testi sonuçları tüm piyasalar üzerinde etkili olabilecek bir gelişme olarak dikkat çekiyor. Bunun yanı sıra Amerika ve Avrupa'da açıklanacak şirket karları ile Almanya Temmuz ayı IFO reel sektör güven endeksinin, Euro Bölgesi PMI verisinin yanı sıra Fed Başkanı Bernanke'nin açıklamaları ve ABD Haziran ayı konut piyasası rakamları piyasada yakından takip edilecek gelişmeler olarak dikkati çekiyor.

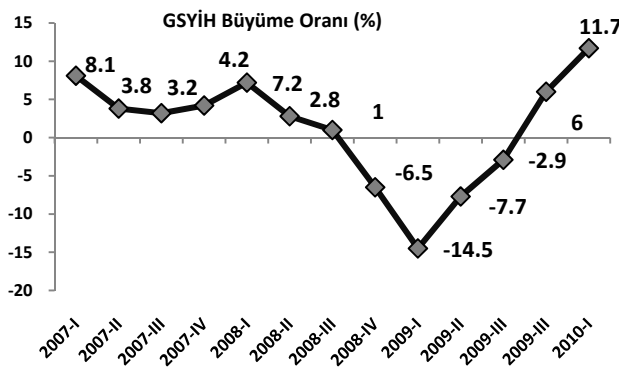


Tahvil bono piyasasındaki faizler neden düşük seviyelerde seyrediyor?

Mayıs ayından bu yana bono piyasasında faiz oranları düşüşünü sürdürürken, gösterge kağıtta bileşik faiz %8.34 seviyesine kadar gerileyerek Ocak ayından sonraki en düşük seviyeleri görmüştür. Düşük enflasyon beklentileri ile Merkez Bankası'na yönelik yılın son çeyreğinde faiz artırımı beklentisinin iyice azalması, faizlerdeki düşüşün temel nedeni olurken, bu çalışmada bono faizlerindeki düşüşün ne süre ile devam edeceği makro ekonomik açıdan, enflasyon ve diğer ülkelerle olan faiz farkları açısından incelenmiştir.

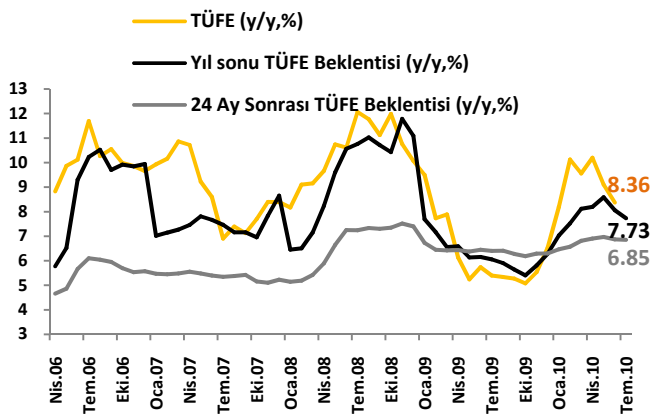
2008 yılında yaşanan krizin ardından 2009 yılı ikinci çeyreğinden itibaren toparlanmaya başlayan Türkiye ekonomisi 2010 yılı başından itibaren bu eğilimini sürdürmektedir. Sanayi üretimi Mart ayında yaşadığı sert yükselişin ardından bir miktar yavaşlayarak da olsa toparlanma eğilimini korurken, Mayıs ayına ilişkin güçlü kapasite kullanım oranı ve PMI verileri de imalat sanayiinde belirgin bir iyileşmeye işaret etmektedir. İşsizlik oranındaki gerilemenin büyüme verilerindeki toparlanma beklentimize paralel olarak Mart ve Nisan aylarında hız kazanması, Türkiye'nin 2009 yılında yaşanan resesyonun ardından 2010 yılında trendin üzerinde bir büyüme performansına sahip olabileceğine işaret etmektedir. Bu çerçevede, birinci çeyrekte %11.9 ile beklentilerin oldukça üzerinde gelen büyüme rakamının yılın ikinci çeyreğinde takvim etkisinin azalmasıyla tek hanelere gerilese de güçlü seyrini koruması beklenmektedir. Türkiye'nin performansının göreceli olarak daha güçlü olmasına karşın, Avrupa'daki problemlerin etkisiyle son dönemde döviz kurlarında yaşanan yukarı yönlü hareketliliğin devam etmesi durumunda girdi maliyetleri kanalıyla önümüzdeki aylarda imalat sanayii üretimini olumsuz etkilemesi ise bir risk unsuru olarak görülmektedir.

Grafik 1



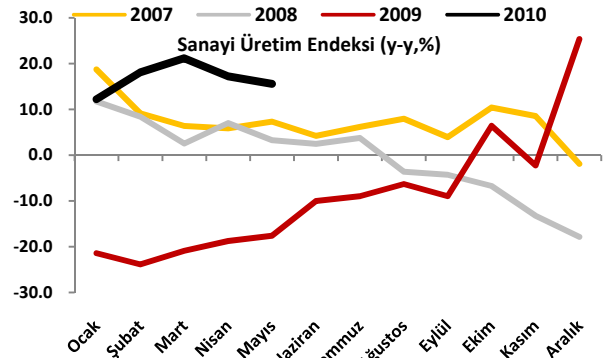
Kavnak:TCMB

Grafik 3



Kavnak:TCMB

Grafik 2



Kavnak:TCMB

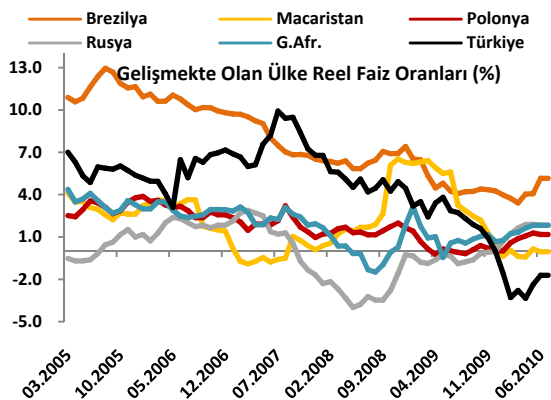
Bir taraftan AB'deki sorunların devam etmesiyle dış talep üzerinde artan riskler, diğer taraftan Mayıs ve Haziran ayları enflasyonunda gıda fiyatlarında görülen düzeltme ile oluşan daha ılımlı görünümün, Merkez Bankası'nın politika faizlerini bir süre daha sabit tutması yönündeki beklentiyi güçlendirdiği gözlenmektedir. Tahminlerin çok altında kalan Haziran ayı enflasyon verisinin ardından enflasyon beklentilerinde kısa vadede bir iyileşme olduğu dikkat çekmekte olup, TCMB'nin son beklenti anketinde yıl sonu için

enflasyon beklentisinin 28 baz puanlık düşüşle %7.73'e, 12 ay sonrası için enflasyon beklentisinin ise 11 baz puanlık düşüşle %7.24'e gerilemesi bu duruma işaret etmektedir. Ancak, 24 ay sonrası için beklentilerin değişim göstermeden %6.85'te kalması piyasa oyuncularının halihazırda orta vadede kayda değer bir dezenflasyon beklentisi olmadığını göstermektedir. Tüm bunlara ek olarak global piyasalarda faizlerin düşük seyri de yurtiçinde faizlerdeki düşüşü destekleyen bir diğer unsur olmaktadır. Avrupa Merkez Bankası gösterge faizinin %1, İngiltere Merkez Bankası'nın %0,5 ve ABD Merkez Bankası'nın %0-0.25 seviyesinde olduğu bir ortamda faizlerdeki düşüşün devam etmesi hala mümkün görünürken, faizlerdeki düşüşün nereye kadar devam edebileceği önümüzdeki dönemde yurtiçinde açıklanacak ekonomik verilere bağlı olacaktır. Dünya ekonomilerinde başta ABD olmak üzere birçok gelişmiş ülkede son açıklanan ekonomik verilerin önümüzdeki altı ayda yavaşlamaya işaret etmesi Merkez Bankalarının faiz oranlarını düşük seviyede daha uzun tutabilmesine olanak sağlayabilir. Böyle bir durumda yurt içinde de faiz artırım beklentilerinin dışarıya paralel ya ötelendiğini yada indirildiğini görmekteyiz.

Gelişmekte Olan Ülke Reel Faiz Oranları ile Karşılaştırma

Merkez Bankası faizleri daha ne kadar sabit tutabilir sorusuna faiz farklarının faiz kararları üzerindeki etkileri bakımından da cevap aramak yerinde olacakken, bu durum diğer gelişmekte olan ülke faizlerinin ne düzeyde olduğu üzerine bir araştırma yapılmasının gerekliliğini ortaya koymaktadır. Türkiye'de diğer pek çok gelişmekte olan ülkede olduğu gibi dış kaynak ihtiyacı yüksek olduğundan faizler düşürülürken sadece enflasyon ve büyüme rakamları gibi makro veriler değil, diğer ülkelerin faiz oranlarının da dikkate alınması gerekmektedir. Bunun arkasındaki temel neden ise, yabancı yatırımcının en yüksek faiz kazancının olduğu yere yönelecek olması ve Türkiye'nin bu alandaki rekabetçiliğini korumak istemesidir. Bu nedenle diğer gelişmekte olan ekonomilerdeki faiz kararlarının da TCMB'nin önümüzdeki dönemdeki durumunda etkili olması beklenmektedir. Son yaşanan krizle beraber en yüksek oranda faizleri indiren merkez bankası olarak dikkat çeken TCMB'nin negatif reel faiz vermesi yanında en yüksek enflasyon beklentisine sahip olan ülkelere biri olması da dikkat çekmektedir. Son açıklanan enflasyon verilerinin ardından beklentilerde aşağı yönlü revizyon beklentisine rağmen, enflasyonist baskıların diğer gelişmekte olan ekonomilere göre daha güçlü olması beklenmektedir. Oluşabilecek enflasyonist baskılara ek olarak, önümüzdeki dönemde diğer merkez bankalarının faizlerde artırıma gitmesi durumunda TCMB'nin, faiz artırımlarını erteleme süresi kısalabilecektir. Özellikle son dönemde Brezilya, Hindistan gibi ülkelerin faiz artırımlarına başlaması bu beklentileri güçlendirmektedir.

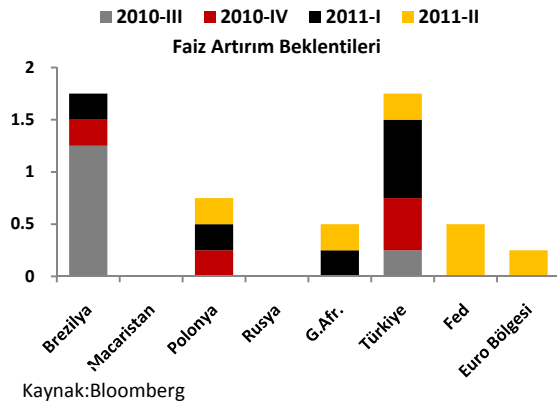
Grafik 4



Bu nedenle çalışmamızın bu kısmında, Türkiye'ye hem ekonomik hem de piyasa yapısı açısından yakın olduğu düşünülen altı gelişmekte olan ülkenin faiz oranları incelenmiştir. Seçilen ülkeler arasında Brezilya en yüksek reel faize sahip ülke olarak dikkati çekerken, Brezilya'yı G.Afrika, Rusya, Polonya ve Macaristan takip etmektedir. Bu ülkeler arasında negatif reel faiz veren tek ülkenin ise Türkiye olduğu görülmektedir. Burada tabii ki hesaplanan faiz halihazırdaki enflasyon rakamları olduğundan piyasadaki beklentiler daha önem taşımaktadır. Son açıklanan enflasyon rakamları ve Merkez Bankası açıklamaları sonrası piyasa

oyuncularının yıl sonu enflasyon beklentilerinde ciddi azalmalar olmuştur. İşte bu durum özellikle halihazırda negatif faiz seviyesinde olan Türkiye'nin enflasyonunun göreceli olarak kalıcı olmadığı ve düşeceği yönündeki piyasa beklentisinin giderek güçlenmesi tahvil-bono piyasalarında alım yönündeki hareketleri desteklemeye devam etmektedir.

Grafik 5

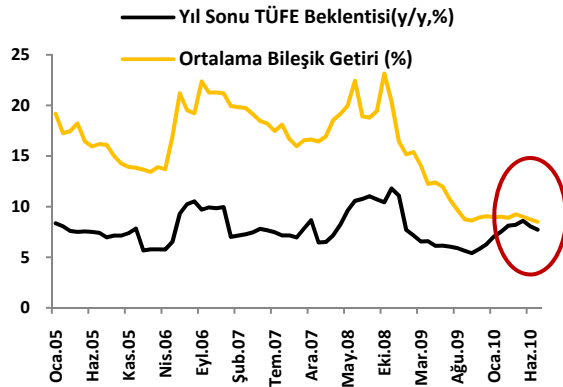


Kaynak: Bloomberg

çeyreğinde olması beklenmektedir.

Ayrıca gelişmekte olan ekonomilerdeki faiz kararlarının TCMB'nin önümüzdeki dönemdeki faiz politikasında etkili olması beklenmektedir. Gelişmekte olan ekonomiler arasında yaşanan krizle beraber en yüksek oranda faizleri indiren merkez bankası olarak dikkat çeken TCMB'nin, önümüzdeki dönemde Brezilya ile birlikte en hızlı faiz artırımına gidecek merkez bankası olması beklenmektedir. Özellikle son dönemde ülkelerin yavaş yavaş faiz artırımlarına başlaması bu beklentileri güçlendirirken, TCMB'nin önümüzdeki dönem faiz kararına ilişkin beklentiler %0.75 artış yönünde olup, ilk artışın yılın üçüncü

Grafik 6

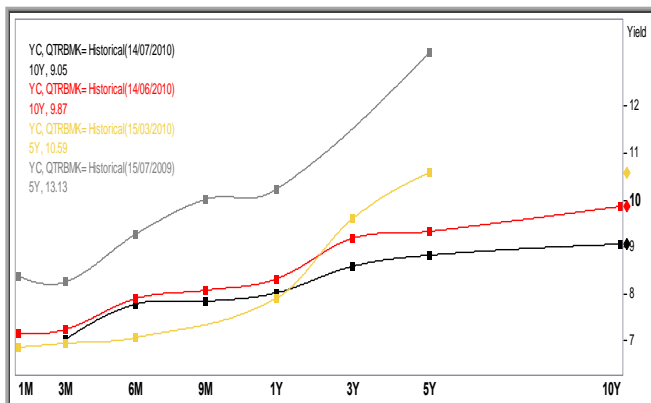


Kaynak: TCMB

Yurtiçinde son iki aydır gıda fiyatları kaynaklı olarak düşüşler devam ederken, yurtiçi tahvil getirilerinde aşağı yönlü hareketlerin sertleştiği izlenmektedir. İlk olarak tüketici fiyatlarının yıllık bazda gerileyerek %9.00 seviyesinin altına inmesi, TCMB'nin faiz artırımını ötelirken, düşük enflasyon rakamları TCMB'nin kredibilitelerini de artırmaktadır. Yukarıda da değindiğimiz gibi açıklanan düşük enflasyon rakamları enflasyon beklentilerini de değiştirmektedir. Yıl sonu enflasyon beklentileri ile gösterge tahvilin ortalama bileşik getiri arasındaki farkın tarihinde ilk defa bu kadar daraldığı görülürken, enflasyon beklentilerinin daha da azalması ortalama bileşik getirideki aşağı yönlü hareketleri desteklerken, spread'in bu kadar çok daralması bileşik getirinin artık bu seviyelerden sonra dönebileceğine de işaret etmektedir. Gıda fiyatlarında son 2 aydır yaşanan sert düşüşün ardından gıda fiyatlarının yükselişe geçmesi, maliyet kaynaklı olarak sonbahar aylarında enflasyonda yaşanabilecek olası yukarı yönlü hareketler ve son çeyrekte ortadan kalkacak baz etkisi ile enflasyon beklentilerinin yeniden yükselmesi durumunda getirilerde yukarı yönlü hareketler görülebilecektir. Ancak Temmuz ve Ağustos aylarının ardından sürpriz şekilde gıda fiyatlarının düşüş trendini devam ettirmesi enflasyon beklentilerini düşürerek getirilerde yeniden aşağı yönlü hareketlere neden olabilecektir.

Yurtiçinde son iki aydır gıda fiyatları kaynaklı olarak düşüşler devam ederken, yurtiçi tahvil getirilerinde aşağı yönlü hareketlerin sertleştiği izlenmektedir. İlk olarak tüketici fiyatlarının yıllık bazda gerileyerek %9.00 seviyesinin altına inmesi, TCMB'nin faiz artırımını ötelirken, düşük enflasyon rakamları TCMB'nin kredibilitelerini de artırmaktadır. Yukarıda da değindiğimiz gibi açıklanan düşük enflasyon rakamları enflasyon beklentilerini de değiştirmektedir. Yıl sonu enflasyon beklentileri ile gösterge tahvilin ortalama bileşik getiri arasındaki farkın tarihinde ilk defa bu kadar daraldığı görülürken, enflasyon beklentilerinin daha da azalması ortalama bileşik getirideki aşağı yönlü hareketleri

Grafik 7

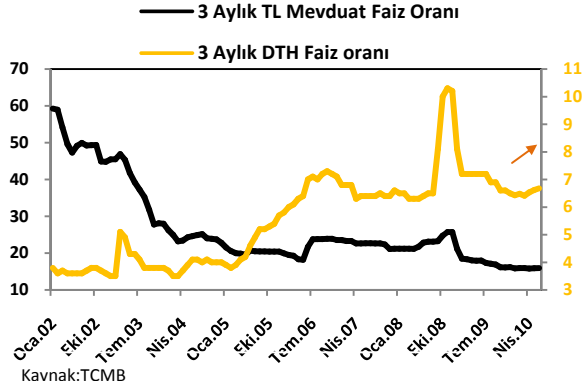


Kaynak: Reuters

Enflasyon beklentilerinin düştüğü bir ortamda getiri eğrileri de sert şekilde yer değiştirmektedir. Son dönem getiri eğrisi (siyah), bir ay önceki getiri eğrisine (kırmızı) göre değerlendirildiğinde, özellikle uzun vadeli kıymetlere gelen alımların daha sert olduğu dikkat çekmektedir. 3 ay önceki eğriye (sarı) göre ise son dönem getiri eğrisinin düzleştiği izlenmektedir. Kısa vadeli kıymetlerin

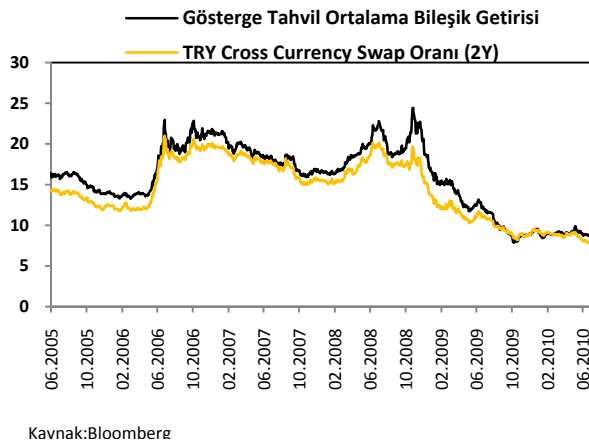
yukarı yönlü hareketi önemli görünürken, kısa vadede enflasyon beklentilerinin azalmasına karşın böyle bir hareket sürpriz görünmekle birlikte toparlanma beklentilerini yansıtmaması bakımından önemli olabilir.

Grafik 8

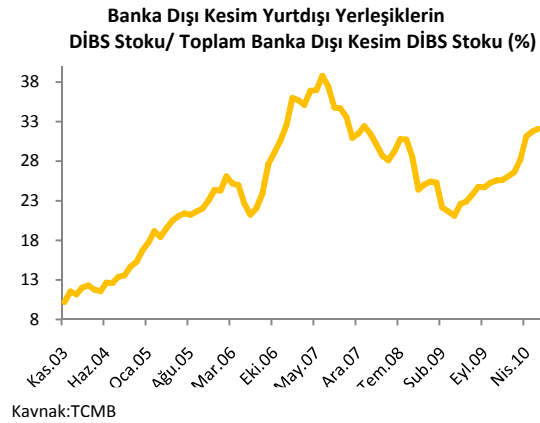


Diğer yandan bankacılık sektörünün fon kaynaklarının önemli bir kalemi olan mevduatların, yabancı para mevduat faizi yükselirken, TL cinsi mevduat faizlerinin yatay kalması, tahvil-bono piyasası açısından faizler üzerinde yukarı yönlü bir risk oluşturmaktadır. YP cinsi mevduat faizinin yükseldiği bir ortamda, TL cazibesini yitirdiğinden bu durum tahvil-bono piyasasında yukarı yönlü baskı yaratabilecek bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Grafik 9



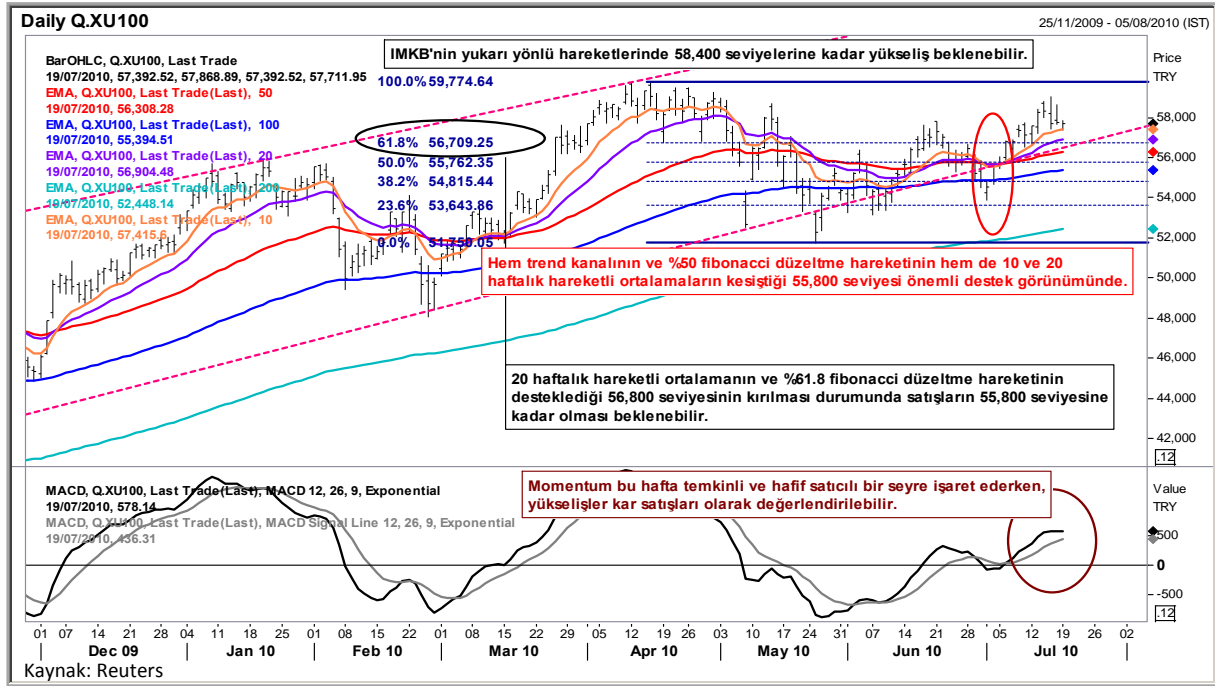
Grafik 10



2009 yılının ikinci yarısından önce gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi cross currency swap oranının üzerinde hareket ederken, TCMB'nin faiz oranına ilişkin beklentilerin değişmesi ile birlikte 2009 yılının ikinci yarısından itibaren cross currency swap oranı ile gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi üst üste hareket etmeye başlamıştır. 2010 yılının Nisan ayından itibaren ise ortalama bileşik getiri cross currency swap oranının üzerine çıkmıştır. 2010 yılının başından beri Yunanistan kaynaklı Euro Bölgesi endişelerinin gündeme gelmesi ile spreadler sert şekilde genişlerken, bu durum gerek yurtdışı piyasalarda gerekse yurtiçi piyasalarda USD cinsi fon bulmayı zorlaştırmıştır. Diğer bir ifade ile piyasalarda USD sıkışıklığı yaşanmıştır. Böyle bir ortamda yurtiçi bankacılık sektörü USD/TL cross currency swap işlemler aracılığı ile dolar fonlaması sağlarken, TL tarafında faizlerin gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisinin altına gerilemesiyle oluşan 'arbitraj' avantajı yatırımcılar açısından önemli görünmektedir. Örneğin, halihazırda %7.55 basit seviyesinde seyreden cross currency swap oranı üzerinden USD verip TL alan yatırımcılar %8.40 basit getiri oranı ile gösterge tahvil olarak aradaki arbitraj avantajından yararlanabilmektedirler. Yukarıdaki grafiği incelediğimizde, son dönemde aradaki spreadin de genişlediği görülmektedir. Son dönemde tahvil-bono piyasasındaki yabancı payının artması da bu düşüncemizi destekler niteliktedir. Bu çerçevede yurtiçinde dolar sıkışıklığının önümüzdeki günlerde de devam edeceği beklentisine bağlı olarak cross currency swaplarda görülen hareketliliğin artarak devam etmesi mümkün görünmektedir.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB, yurt dışı borsaların aksine geçtiğimiz haftayı %1 oranında değer artışıyla tamamladı...



Yurt dışında açıklanan bazı bilançoların beklentileri karşılmasına ek olarak İspanya'nın olumlu geçen ihalesi ile yurt içinde geçtiğimiz hafta ilk altı aya ilişkin açıklanan bütçe rakamlarındaki olumlu gelişmeler ve PPK toplantısı sonrası TCMB'nin ılımlı tavrını sürdürmesi yurt içi piyasalara alım getirirken, İMKB hafta içi gelen alımlarla 59,065 seviyelerine kadar yükseldi. Haftanın son günlerinde ise hem yurtdışındaki bozulma hem de Mali Kural'a ilişkin belirsiz açıklamalar İMKB'deki alıcılı seyrin tersine dönmesine neden olurken, bileşik endeks haftayı %1 oranında değer artışıyla 57,729 seviyelerinden sonlandırdı.

İMKB-100 Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
59,065	56,658	59,771	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	57,400	57,000	56,700
Direnç	58,400	58,800	59,000

Bu haftanın gelişmelerine baktığımızda, ABD ve Türkiye'de ikinci çeyrek şirket bilanço sonuçları, ABD, Almanya ve Japonya'dan gelecek konut verileri ile AB içerisinde yapılan ve sonuçları Cuma günü açıklanacak olan stres testlerinin piyasaların seyrinde belirleyici olması beklenirken, stres testleri sonuçlarının ABD'de de olduğu gibi borsaların seyrini üzerinde negatif olma ihtimali oldukça zayıf görünmektedir. Yeni haftaya satıcı bir başlangıç yapan İMKB'nin yurt içinde Türk Telekom'la başlayacak bilanço sonuçlarının olumlu gelmesi durumunda ise

yurt dışı piyasalarından ayrışması mümkün olabileceken, olumlu gelebilecek bilanço sonuçları yurt dışında yaşanması olası sert satışların aynı derecede İMKB'ye yansımamasını sağlayabilecektir. Ancak yurt içindeki bilanço sonuçlarının da beklentileri karşılamaması durumunda satışların hızlanması ve yurt dışı piyasalardaki seyrin belirleyici olması beklenebilir. Böyle bir durumda ilk aşamada Temmuz ayının başından itibaren üzerinde tutunmayı başardığı 10 haftalık hareketli ortalamasının işaret ettiği 57,400 seviyesinin destek olması beklenirken, bu seviyenin kırılması durumunda hareketin 57,000 seviyelerine doğru olması mümkün olabilir. Bu seviyenin altında ise 20 haftalık hareketli ortalamasının ve %61.8 fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 56,700 seviyelerinin önemli destek oluşturması beklenebilir. Sabah gelen satışların ardından gelen alımlarla yönünü yeniden yukarı çeviren endeksin bu hareketini devam ettirmesi durumunda ise 58,400 ve 58,800 seviyeleri direnç seviyeleri olarak dikkati çekmektedir.

ABD borsalarında geçtiğimiz hafta %1'e varan değer kayıpları yaşandı...



Geçtiğimiz hafta yurt dışı piyasalarda hem veri hem de bilanço sonuçları açısından hareketli bir hafta geride kalırken, piyasalar dalgalı ve karışık bir seyir izledi. Haftanın ilk günlerinde hisse senedi piyasalarında yaşanan temkinli alımlar hafta sonuna doğru hem tüketici güven endeksinin 2010 yılının en düşük düzeyine gerilemesi hem de banka bilançolarının beklentilerin altında kalması sonucu risk algılamalarındaki bozulmayla birlikte yerini satıcı bir seyre bıraktı. Böylece haftaya 10,199 seviyelerinden başlayan Dow Jones Sanayi Endeksi hafta içi gelen alımlarla 10,407 seviyelerine dek yükselmiş olsa da Cuma günü gelen sert satışlarla haftayı %1 oranında değer kaybıyla 10,097 seviyelerinden sonlandırdı. Bilanço sonuçları beklentileri karşılayamayan banka hisseleri, haftanın en çok düşen hisseleri arasında yer alırken, Avrupa borsaları ise haftayı hafif satış ağırlıklı ve yatay seviyelerden sonlandırmayı başardı.

Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10,407	10,079	11,258	7,258
Teknik Seviyeler			
	I	II	III
Destek	10,000	9,600	9,450
Direnç	10,200	10,350	10,700

Bu hafta yaşanacak haber ve veri akışına baktığımızda ABD'de bir taraftan konut sektörüne yönelik önemli verilerin gelmesi beklenirken, diğer taraftan geçen hafta olduğu gibi önemli şirket bilançoları gelmeye devam edecek. Özellikle geçtiğimiz aylarda ABD'de konut sektöründe oldukça kötü verilerin gelmesi bu haftaki konut verilerini daha önemli kılmaktadır. ABD'nin yanısıra bu hafta Avrupa tarafında da önemli gelişmeler görülecek olup, ilk olarak uzun süredir piyasalarda beklenen Avrupalı bankalara uygulanan stres testlerinin sonuçları 23 Temmuz Cuma günü açıklanacaktır. Bu testler sonrasında bazı bankalar sermaye artırımına gitmek zorunda kalabilecekken, böyle bir durumda Cuma günü piyasalarda iyimser bir eğilim görülürse test sonuçlarının ABD'de de olduğu gibi piyasaları çok fazla etkilemesi beklenemeyebilir. Ancak piyasalarda halihazırda yaklaşık iki haftadır olumlu olarak satın alınan bu sonuçların açıklanmasının ardından ilk aşamada hisse senedi piyasalarına satış da gelebilir. Ancak başlangıçta endekse bir satış gelse de stres testi sonuçlarının piyasa tarafından uzun vadede nasıl algılandığını sağlıklı görebilmek için önümüzdeki haftaları beklemek yararlı olacaktır. Bu hafta bilanço açıklaması beklenen şirketlere bakacak olursak, Morgan Stanley, Wells Fargo, USBancorp, eBay, Caterpillar, American Express, Microsoft ve Capital One bilançoları açıklanması beklenen

şirketler arasında öne çıkıyor. Bilançoların yanı sıra Fed Başkanı Ben Bernanke'nin ABD Kongresi'ne yapacağı para politikası sunumu da takip edilecek önemli gelişmelerden biri olarak dikkati çekerken, Bernanke'nin açıklamasının temkinli bir tonda olması bekleniyor. Yine yoğun bir haftaya girmiş olmamız sebebiyle açıklanacak veriler öncesi piyasalardaki temkinli hareketin devam etmesi beklenirken, veri ve bilançoların beklentileri karşılamaması durumunda satışların hızlanması beklenebilir. Böyle bir durumda teknik göstergelerin temkinli ve hafif satıcı bir seyre işaret ettiği Dow Jones'ta 10,000 seviyesinin kırılması durumunda ilk aşamada Dow Jones'ta Temmuz ayının başında görmüş olduğu 9,600 seviyesinin test edilmesi beklenirken, bu seviyenin de kırılması durumunda hem 2009 yılının Kasım ayından itibaren üzerinde tutunmayı başardığı 100 haftalık basit ortalama eğrisinin işaret ettiği hem de 11,258'den 6,470'e gelen %38.2'lik fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 9,450-9,500 seviyeleri önemli destek görünümündedir. Bu seviyenin altında ise Dow Jones'taki hareketin 9,200 seviyelerine kadar olması mümkün görünmektedir. Ancak VIX endeksinin 26,5 seviyelerinde seyreden 55 haftalık hareketli ortalama eğrisinin altına sarkması borsalarda satışların çok sert olmasının önüne geçebilecekken, buna karşın VIX'in tekrar hızla yükselmesi ve 30 seviyesinin üzerine çıkması durumunda başta borsalar olmak üzere finansal piyasalarda sert satışlar görülebilecektir.

DÖVİZ PİYASALARI

USD/TRY kuru EUR/USD paritesindeki yükselişe bağlı olarak geriledi...



Kaynak: Reuters

USD/TRY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5629	1.5255	1.7041	1.4330
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.5344	1.5160	1.5050
Direnç	1.5500	1.5717	1.5900

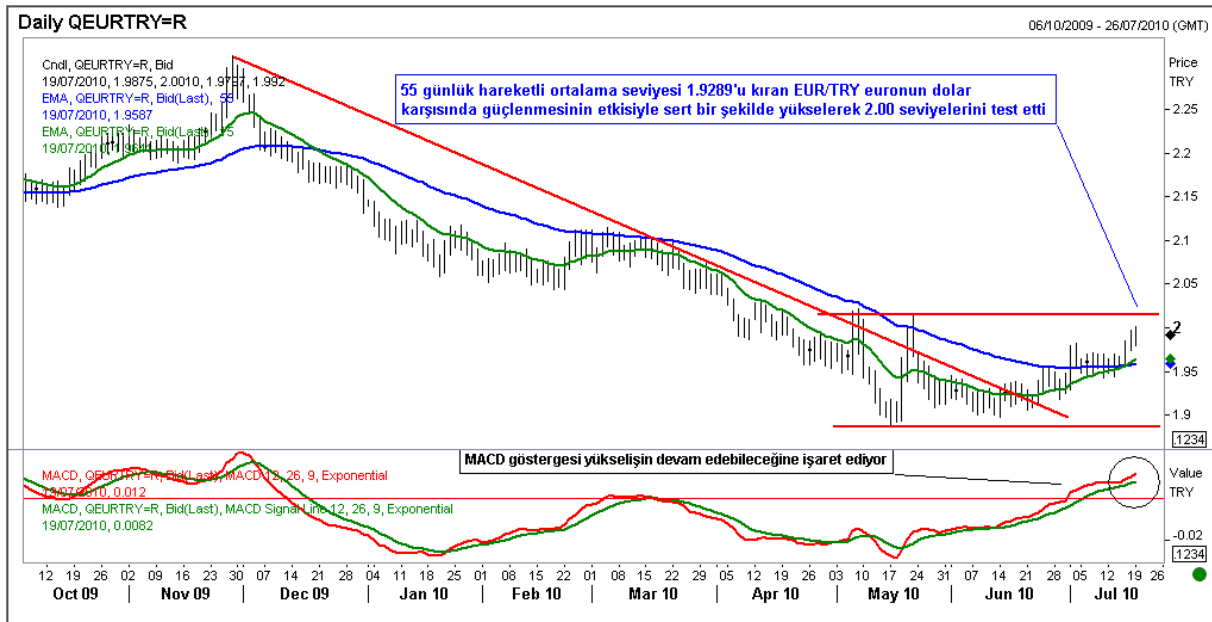
ABD'de açıklanan perakende satışlar ve tüketici güveni gibi verilerin beklentilerin oldukça altında kalarak ekonomik toparlanmaya dair endişeleri artırmaya karşın, bilanço açıklamalarının piyasalar tarafından kısmen olumlu algılanması, buna ek olarak başarılı geçen Yunanistan ve İspanya tahvil ihraçlarının Avrupa'ya yönelik borç krizi endişelerini hafifletmesiyle EUR/USD paritesinde yaşanan yükseliş, yurtiçinde kurlara olumlu yansdı. Mali kuralın uzun vadede yasalacağı ve bunun kredi notunu olumsuz etkileyebileceğine dair endişelerin, rating kuruluşlarından gelen olumlu açıklamaların ardından ortadan kalkması da USD/TRY kurunda

TL lehine görülen harekete destek verdi. Böylece hafta başında 1.5479 seviyesinde işlem gören kur haftayı 1.5349 seviyesinde tamamladı.

	Pazartesi	Cuma	% Değişim
Macaristan Forint	220.07	217.06	-%1.36
Brezilya Real	1.75	1.78	%1.38
Güney Afrika Rand	7.58.	7.56	-%0.29
Rusya Ruble	30.87	30.50	-%1.19
Türk Lirası	1.5479	1.5349	-%0.83

Geçen hafta doların başta gelişmekte olan ülke para birimleri olmak üzere diğer para birimleri karşısında değer kaybetmeye devam etmesine bağlı olarak yandaki tabloda yer alan para birimleri arasında Macaristan Forint'i dolar karşısında en çok kazanan para birimi olmaya devam ederken, onu Rus Rublesi ve Türk Lirası izlemiştir. Brezilya Real'i ise dolar karşısında değer kaybetmiştir. Kurun yeni haftada EUR/USD paritesine paralel hareket etmeye devam etmesi beklenmektedir. EUR/USD

paritesinin geçen haftaki raporumuzda belirttiğimiz 1.30-1.31 seviyesine ulaşmış olması, bu seviyeyi kıramadan geri dönme ihtimalini önümüze getirdiğinden USD/TRY'de de iki haftadır görülen kısmi düşüşün yerini tekrar yükselişe bırakabileceği düşünülmektedir. USD/TRY kurunun, geçen hafta belirttiğimiz 1.5450 ve 365 günlük basit ortalama seviyesi 1.5344 seviyesindeki desteği kırarak 1.5324 seviyesinde günlük kapanış gerçekleştirmesine karşın, bu seviyelerde tutunamadığı ve haftayı 1.5349 seviyesinde tamamladığı dikkat çekmektedir. 365 günlük basit ortalama seviyesi 1.5344 önemli destek olarak görülmeye devam etmektedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda aşağı yönlü hareketin hız kazanmasıyla 200 günlük basit ortalama seviyesi 1.5160 hedef destek seviyesi olacaktır. Diğer taraftan gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algılamasını gösteren EMBI endeksinin kendisinde ve Türkiye'nin EMBI endeksinde Cuma günü yaşanan artışın, sürmesi durumunda dolara güvenli liman alımı gelmesi, gelişmekte olan ülkelere fon girişinin sınırlanması halinde USD/TRY'de yükselişin hızlanması kaçınılmaz olacaktır. Yeni haftaya AB ve IMF'nin Macaristan ile görüşmeleri askıya aldıkları açıklamalarının ardından gelişmekte olan piyasalara yönelik risk algılamasının artmasıyla yükseliş eğiliminde başlayan kur için geçen hafta destek seviyesi olarak verdiğimiz 1.5500 seviyesi 1.direnç seviyesi olabilecektir. Bu seviyenin kırılmasıyla 1.5680 seviyeleri yeniden görülebilecektir. Bu seviyenin üzerinde 1.5717 seviyesi, ve buna ek olarak geçen hafta verdiğimiz 1.59 ve 1.6075 seviyeleri önemli direnç seviyeleri olarak korunmaktadır.



Kaynak: Reuters

EUR/USD paritesine göre yön bulan EUR/TRY'de de geçen hafta dikkat çekici bir yükseliş yaşanmıştır. EUR/USD'nin 1.30 seviyelerine kadar yükselmesinin etkisiyle EUR/TRY'de beklediğimizden daha hızlı ve sert bir yükseliş görülmüştür. 55 günlük hareketli ortalama seviyesini kararlı şekilde kıran EUR/TRY'de yukarı yönlü hareketin güç kazandığı görülürken, VIX endeksinin 55 günlük hareketli ortalama seviyesine yakın kalmaya devam ettikçe, EUR/TRY'nin yukarı yönlü hareketini bir süre daha koruması beklenebilir. Buna göre Mayıs ayında test edilen 2.0152 bir sonraki hedef direnç seviyesi olarak görülebilir. 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.9589 ise aşağı yönlü hareketlerde yeni destek seviyesi olacaktır.

EUR/USD paritesi geçtiğimiz hafta içerisinde 1.3007 seviyesine çıkarak son iki ayın en yüksek seviyelerini gördü....



Kaynak: Reuters

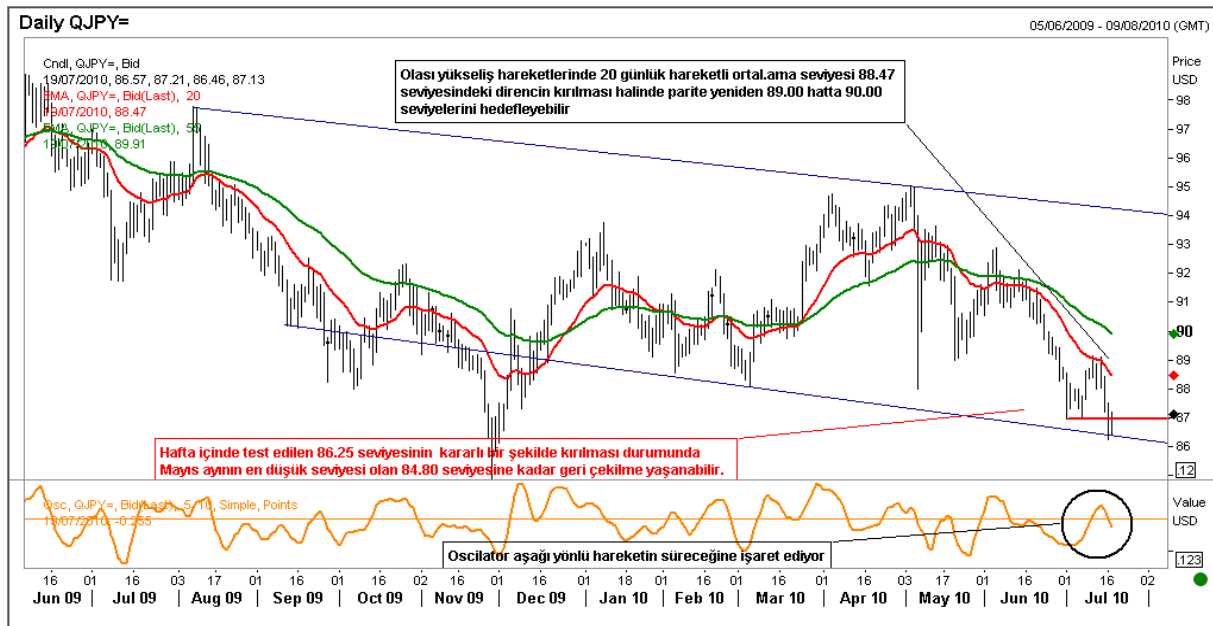
EUR/USD			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.3007	1.2520	1.5144	1.1875
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.2602	1.2522	1.1873
Direnç	1.3007	1.3119	1.3509

Geçen hafta başında 1.2693 seviyesinden işlem gören EUR//USD paritesi, ABD tarafında açıklanan verilerin hayal kırıklığı yaratması, Avrupa'da açıklanan verilerin ise beklentilerin altında kalmasına rağmen, başarılı geçen tahvil ihracı ve stres testlerine yönelik kaygıların azalması, Portekiz'in not indirimini hatta Almanya'nın olumsuz ZEW endeksi verisini gölgede bıraktı. Hafta içinde yaşanan gelişmelerle dolar karşısında 1.3007 ile son iki ayın en yüksek seviyesini gören euro gelen kar satışlarıyla haftayı 1.2930 seviyesinde sonlandırdı.

EUR/USD paritesinin bu haftaki seyri açısından 23 Temmuz'da açıklanacak stres testi sonuçları belirleyici olacaktır. Ancak test sonuçlarının asıl etkisinin 23 Temmuz'u izleyen haftada netlik kazanacağını düşünülmektedir. EUR/USD paritesinin 1.2750 seviyesinin üzerinde kaldıkça güçlü görünüm sergilemesine karşın, stres testleri ve başarılı geçen tahvil ihaleleri bono piyasaları üzerindeki baskıları bir miktar hafifleterek ve euronun dolar karşısında 2009 yılının sonlarında test etmiş olduğu en yüksek seviye olan 1.5145'tan 1.1873'e gelen %38.2'lik fibonacci düzeltme hareketinin işaret ettiği 1.30-1.3119 seviyelerine yaklaşmasına izin verse de, uzun vadede de bu durumun eurodaki değer kaybının devamının önüne geçemeyeceği düşünülmektedir. Bu düşünce iki farklı senaryo dahilinde açıklanabilir. Birinci senaryoda, başta ABD olmak üzere dünya ekonomilerinin 2010 yılı ilk yarısına oranla daha yavaş büyüyeceği beklentisi paralelinde, Avrupa'daki borç krizi,

Yunanistan'ın borçlarının yeniden yapılandırması, bölge ekonomilerinin aldığı sert mali önlemlerin AB ülkelerinin ABD'ye oranla daha düşük bir büyüme oranıyla karşı karşıya kalmasına yol açacaktır. Bu durumda Euro Bölgesi'nde faiz indirimleri bile gündeme gelebilecektir. Öte yandan ekonomilerin tekrar toparlanmaya başladığı dönemde ise ABD bu yavaşlamadan daha hızlı çıkacağından doğal olarak faiz arttırıma daha erken başlayacaktır. AB ve ABD arasında yaşanacak bu büyüme ve faiz fark avantajı ABD dolarının daha fazla değer kazanmasına yol açacaktır. İkinci senaryo şu an pek fazla satın alınmasa da EUR/USD paritesinin geleceği açısından önem arz etmektedir. AB ülkelerinde başta Yunanistan olmak üzere yaşanan borç krizinin giderek yaygınlaşması ve bazı ülkeleri borç yapılandırmasına zorlaması yada EUR para birliğinden çıkmak durumunda bırakması hali EURO'nun 2000'lerin başında Dolara karşı rezerv para olabilme düşüncesinin tamamen çökmesine yol açacaktır. Yaşanabilecek bir borç krizinin dünya ekonomisinde yeni bir resesyon yaratması ihtimali güçlü olduğundan, böyle bir durumda, ABD dolarının 'güvenli liman' alımları ile hızlı değer kazanması sözkonusu olabilecektir. Görüldüğü gibi her durumda önümüzdeki dönemde EIRO'nun Dolar karşısında gerileme ihtimali yükselme ihtimaline oranla daha olasıdır. Bu bağlamda EUR/USD'nin önümüzdeki dönemde 1.18 seviyesi, bu seviyeyi kırması halinde 1.12'lere kadar düşmesi ihtimali bulunmaktadır. Kısa vadede ise 50 ve 100 günlük hareketli ortalama seviyeleri olan 1.2602 ve 1.2885 seviyeleri önemli destek seviyeleri olarak izlenmelidir.

USD/JPY dolardaki değer kaybına bağlı olarak 86.25 ile Haziran ayının en düşük seviyesini test etti...



Kaynak: Reuters

USD/JPY				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük	52 Hafta En Düşük
89.15	86.25	101.45	84.81	
Teknik Seviyeler				
	I	II	III	
Destek	86.95	84.80	81.70	
Direnç	88.47	89.00	89.91	

Geçtiğimiz hafta başında haftasonu gerçekleşen senato seçimlerinde hükümet partisinin çoğunluğu kaybetmesiyle artan siyasi belirsizliğe ek olarak, S&P'nin Japonya'nın mali durumunun bozulması durumunda notunun düşürülebileceği açıklamaları, Başbakan Kan'in vergi reformunun vergilerde artışa yol açabileceği endişeleri ile USD/JPY, hafta ortasına kadar dolar lehine yukarı yönlü hareket etti. Hafta ortasından itibaren ise doların euro karşısındaki kayıplarını artırması ile paritede aşağı eğilimli bir seyir yaşandı. Böylece haftanın genelinde 86.27-89.15 seviyeleri arasında hareket yaşanan piyasada yen dolar karşısında yaklaşık %2,27 oranında değer kazandı. Bu haftaya yönelik olarak yendeki düşüşün süreceği beklentisi devam ediyor. Ancak ABD'de

açıklanmaya devam edecek bilançolar ile konut sektörüne ilişkin veriler paritenin seyri açısından önemli olacak. Pazartesi sabahı Cuma günü kapanışın üzerinde 87 seviyesinde işlem gören USD/JPY paritesinin Haziran ayının en düşük seviyesi olan 86.95 seviyesinin altında yeniden günlük kapanış yaşaması durumunda, Mayıs ayının en düşük seviyesi olan 84.80 seviyesine kadar geri çekilmesi mümkün görünüyor. Buradaki desteğin de kırılması durumunda en son 1995 yılında görülen 81.70 seviyelerine kadar sert bir geri çekilme yaşanabilir. Ancak USD/JPY'nin 85 seviyesinin altına gerilemesi durumunda, yani yenin yenin aşırı değerlenmesi varlıklarda değer kaybına yol açarak yatırım ve tüketim harcamalarını olumsuz etkilebilecektir. Bu da halihazırda kötü durumda olan büyüme dinamiklerini daha kötü hale getirebilecektir. Bu da Japonya Merkez Bankası (BOJ) ve aynı zamanda ihracatçıların istediği bir durum değildir. Buna göre BOJ'un paritenin yeniden 1995 yılındaki seviyelerine kadar gerilemeden müdahale edebileceği düşünülmektedir. Ancak piyasalardaki risk algılaması göstergesi olan VIX endeksi ile birebir korelasyon içinde olan yenin, VIX endeksindeki yükselişin sürmesi yani piyasalardaki risk algılamasının devam etmesi halinde, gelebilecek olası güvenli liman alımlarıyla, BOJ istemese de değer kazanmaya devam etmesi olası gözükmemektedir. Hafta içi ABD tarafında açıklanacak verilerin ardından yaşanabilecek olası yukarı yönlü hareketlerde ise, 87.85 seviyesindeki 1.direnç seviyesinin kırılmasıyla 20 günlük hareketli ortalama seviyesi 88.47 önemli direnç seviyesi olarak izlenmelidir. Bu seviyenin üzerinde görülecek günlük kapanışlarla beraber USD/JPY paritesi, yeniden 89.00 hatta 89.91 seviyelerini hedefleyebilir.

EMTİA PİYASALARI

Geçtiğimiz hafta petrol dalgalı bir seyir izledi...



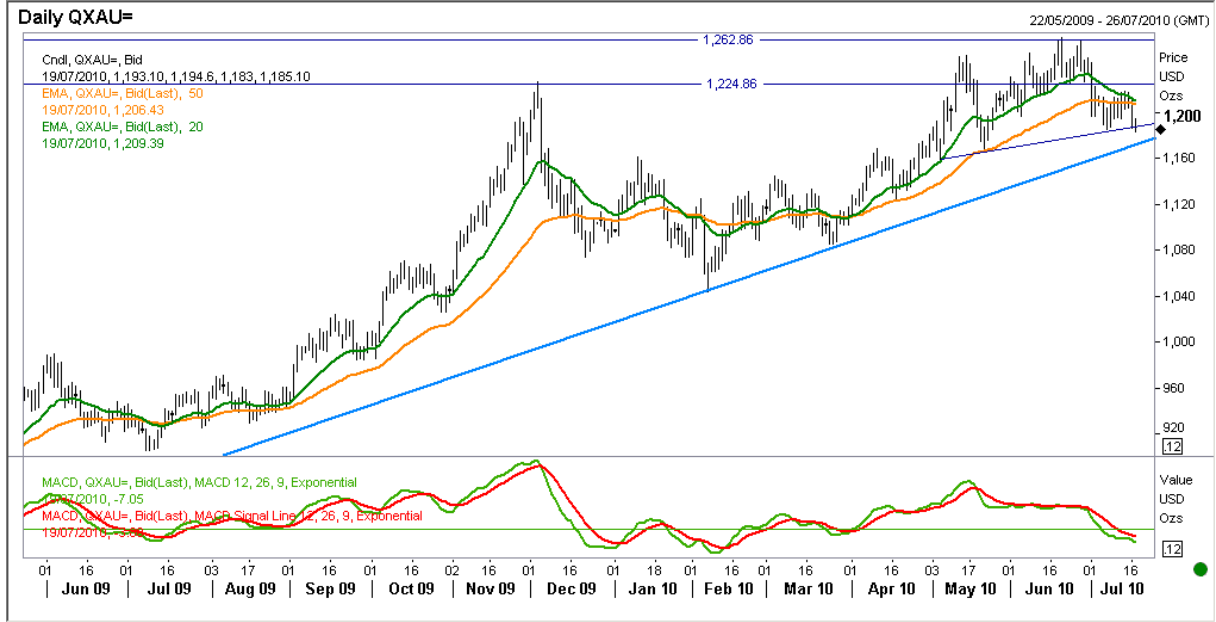
Kaynak: Reuters

Petrol			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
78.15	74.25	87.15	51.53
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
75.65	72.40	70.05	
Direnç	78.10	79.20	80.50

Global piyasalara yönelik risk algılamasının azalması, özellikle petrol talebini artıracak üretime dayalı sektörlerdeki firmaların olumlu bilanço açıklamaları, emtia piyasasında görülen yükselişler petrol fiyatlarının yukarı yönlü hareketini destekleyerek hafta boyunca en yüksek 78.15 dolar seviyesini görmesini sağladı. Ancak ABD ve Çin'de açıklanan verilerin beklentilerin altında gelmesi, FED'in toplantı tutanaklarının ardından dünya ekonomisine yönelik toparlanma endişelerinin artması petrol fiyatlarının yeniden gerilemesine neden oldu.

Böylece petrol fiyatları hafta boyunca en düşük 74.25 dolar seviyesini gördüğü haftayı 76.01 dolar seviyesinden tamamlayarak haftalık bazda %0.1 oranında değer kaybetti. Yeni haftanın ilk işlem gününde 76.00 dolar seviyelerinde yatay bir seyir izleyen petrol fiyatlarının bu haftaki seyrinde, Fed Başkanı Bernanke'nin açıklamaları ve ABD Haziran ayı konut piyasası rakamları etkili olabilir. Teknik olarak gelebilecek kar satışları ve olumsuz ekonomik veriler sonucunda aşağı yönlü hareketin devamı halinde 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 75.65 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde 72.40 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Bu seviyenin altındaki hareketlerde ise 70.05 seviyesi önemli bir destek seviyesi görünümündedir. Diğer taraftan piyasalara yönelik endişelerin azalması sonucunda gerçekleşebilecek yukarı yönlü hareketlerde 78.10 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde artan risk iştahı ile beraber 79.20 ve 80.50 seviyeleri kritik seviyeler olabilecektir.

Altın fiyatları değer kaybetmeye devam ediyor...



Kaynak: Reuters

Altın				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	
1.217	1.185	1.264	864	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	1.185	1.160	1.105	
Direnç	1.206	1.211	1.300	

Geçtiğimiz hafta FED'in toplantı tutanaklarının ardından dünya ekonomisine yönelik toparlanma endişeleri, ABD'de ve Çin'de açıklanan verilerin beklentilerin altında gelmesi, Portekiz'in kredi notunun düşürülmesi ile azalan risk iştahıyla beraber gelen güvenli liman alımları sonucunda altın fiyatları hafta boyunca en yüksek 1.217 dolar/ons seviyesini gördü. Ancak Avrupa bankalarının açıklarını kapamak ve borç ödemek amacı ile altın kaynaklarına yönelmeleri sonucunda yaşanan satışlar ve hisse senedi piyasalarındaki yükselişlerin sınırlı da olsa devam

etmesi ile değer kaybeden altın hafta boyunca en düşük 1.185 dolar/ons seviyesini gördü. Bu seviyenin biraz üzerinde 1.193 dolar/ons seviyesinden haftayı tamamlayan altın fiyatları haftalık bazda %1.5 oranında değer kaybetti. Yeni haftanın ilk işlem gününde 1.190 seviyelerinde hareket eden altın fiyatlarının bu haftaki seyrinde Almanya Temmuz ayı IFO reel sektör güven endeksinin yanı sıra Fed Başkanı Bernanke'nin açıklamaları ve ABD Haziran ayı konut piyasası rakamları etkili olabilir. Son zamanlarda altın fiyatlarındaki dalgalanmaların artmış olması piyasaların yön belirlemede zorlanmaya devam ettiğinin en büyük kanıtı olmaktadır. Avrupa'ya yönelik sıkıntıların iyileşme yönünde sinyaller vermesi ile piyasalarda artan risk iştahının devam etmesi halinde altın fiyatları bu haftada aşağı yönlü hareket ederek ilk olarak 1.185 destek seviyesini test edebilir. Bu seviyenin kırılması halinde 1.160 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Satışların devam etmesi halinde ise 1.105 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Diğer yandan piyasalara yönelik endişelerin yeniden oluşması ve doların diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesi sonucu altında aşağı yönlü seyrin yerini yukarı yönlü harekete bırakması durumunda, 50 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.206 seviyesi ilk direnç seviyesi olabilecektir. Gelebilecek tepki alımları ile bu seviyenin kırılması halinde 1.211 seviyesi kritik bir seviye olabilir ve uzun vadede 1.300 seviyesine kadar yükseliş yaşanabilir.

KREDİ PİYASALARI

Geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getirideki alıcılı seyrin devam etti...



Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
8.50	8.34	15.69	7.59
Teknik Seviyeler			
Destek	8.34	8.10	8.00
Direnç	8.56	8.65	8.80

25 Nisan 2010 itfalı yeni gösterge tahvil geçtiğimiz haftaya satıcılı başlarken, beklentiler doğrultusunda TCMB'nin PPK toplantısında düşük enflasyon beklediğini belirterek faiz oranlarını sabit tutması ve bütçe gerçekleştirmelerindeki olumlu rakamlar ile alıcılı bir seyrin izledi. Böylece yurtiçi piyasasındaki olumlu havanın etkisiyle ortalama bileşik getiri bir önceki haftada test ettiği 8.34 seviyesini yeniden deneyerek hafta boyunca en düşük bu seviyeyi gördü. Ancak daha sonra FED'in toplantı tutanaklarının global piyasalarda olumsuz karşılanması

ve Mali Kural'ın yasallaşmasının Ekim ayına kalabileceğinin açıklanması ile yaşanan belirsizlikler sonucunda ortalama bileşik getiri yeniden yükselişe geçti. Böylece 3 baz puan gerileyen ortalama bileşik getiri haftayı %8.43 seviyesinden sonlandırdı.

Moody's'in yaptığı açıklamada Mali Kural'ın yasallaşmasındaki bir kaç aylık gecikmeden çok uygulamadaki önemini belirtmesi piyasadaki olumsuz algılamaları azaltsa da esas olarak düşük faiz ortamının devam edeceği beklentisi ortalama bileşik getirinin aşağı yönlü hareketinin desteklemektedir. Ayrıca enflasyon beklentilerinde önemli bir değişiklik görünmezken, yeni haftada getirideki yukarı yönlü baskıların da azaldığı izlenmektedir. ABD'de geçtiğimiz hafta da güvenli liman alımları sonucu tahvil ve bono piyasalarında getiriler gerilemeye devam ederken, 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi ile 2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi arasındaki spread 7.80 seviyesine kadar daraldı. Uzun süredir piyasa faiz oranları ile risk iştahı arasındaki korelasyonun hem Dolar/TL hem de borsalar ile olan ilişkisinin ayrıştığını görüyoruz. Risk iştahının en önemli göstergesi olan VIX endeksinde risk algılamasındaki artışa paralel olarak görülen yükselişler kur ve borsaları olumsuz etkilerken faiz cephesinde fazla bir hareketliliğe yol açmadığı görülüyor. Bunda temel sebep önümüzdeki dönemde dünya ekonomilerinde olası bir yavaşlamaya paralel olarak Türkiye'de de bir ekonomik yavaşlama olması durumunda Merkez Bankası'nın azalan enflasyonist baskılar sonucu faiz oranlarını halihazırdaki seviyelerinde daha uzun süre tutabileceği beklentisinin hakim olmasından kaynaklanıyor. Faizlerin VIX endeksine nazaran CDS piyasası ile daha yakın ilişkide olduğu dikkate alındığında Türkiye'nin kredi riskinde beklenmeyen bir artış olmadıkça faiz

oranlarında fazla bir dalgalanma ihtimali şu an düşük görülüyor. Faiz oranları ile kur arasındaki halihazırda zayıf olan korelasyonu tekrar artıracak olası etmen, tarihinin en düşük seviyelerine gerilemiş olan reel TL faizlerinde dünya ekonomilerinde beklenenden daha sert bir ekonomik daralma senaryosunun gündeme gelmesi, bunun sonucunda güvenli liman alımları ile doların TL karşısında hızlı ve kalıcı değer kazanmaya başlaması ile finansal piyasalarda oluşacak bir çalkantının faiz üzerinde yaratacağı baskılar sonrası talep baskısı olmayan bir ekonomide maliyet kaynaklı enflasyon baskısı oluşması olacaktır. Ancak belirttiğimiz gibi bu risk şu an için düşük görülmektedir. Bu hafta gösterge tahvilin bileşik getirinin aşağı yönlü hareketlerinde geçtiğimiz haftada belirttiğimiz %8.34 seviyesi önemli görünmektedir. Bu seviyenin kırılması durumunda ise %8.10 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Buna karşılık global piyasardaki olumlu havanın yerini endişelere bırakması durumunda yaşanabilecek yukarı yönlü hareketlerde önemli bir seviye olarak görülen %8.56 seviyesi ilk direnç seviyesi olarak verilebilir. Bu seviyenin kırılması halinde gelebilecek satışlar ile %8.65 seviyesi kritik bir seviye olarak görülebilir. Ancak %8.65 seviyesinin altına hareketler zor görünmekle beraber %8.80 seviyesi önemli bir destek seviyesi olarak görülebilir.

Geçtiğimiz hafta gösterge eurobono gelen alımlarla 2010 yılının en yüksek seviyesine ulaştı...



Kaynak: Reuters

Gösterge Eurobono			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
164.125	162.75	165.830	121.440
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	163.200	162.440	161.450
Direnç	163.375	164.300	164.950

2030 vadeli gösterge eurobono global piyasalara paralel hareket ederek geçtiğimiz hafta boyunca alıcılı bir seyir izledi. ABD'de ve Çin'de açıklanan verilerin beklentilerden kötü gelmesi ve FED toplantı tutanaklarının piyasalara olumsuz yansması ile bir miktar değer kaybeden gösterge eurobono daha sonra bilanço açıklamalarının olumlu gelmesiyle birlikte artan risk iştahı ile beraber yeniden değer kazanarak haftayı 163.438 seviyesinden tamamladı ve haftalık bazda %0.34 oranında değer kazandı.

Eurobono piyasalarında temel belirleyicinin, ülkelerin CDS'lerinin hareketi olduğu dikkate alındığında, CDS'lerdeki daralmaya bağlı olarak eurobonoların fiyatlarının yükseldiği görülmektedir. Son günlerde Avrupa'ya yönelik endişelerin iyileşme yönünde sinyaller vermesi ile risk iştahının artması sonucunda eurobono piyasalarında genel sakin seyrin yerini alıcılı bir seyre bıraktığı izlenmektedir. Geçtiğimiz hafta da yukarı yönlü hareketine devam eden 2030 vadeli gösterge eurobono 2010 yılının en yüksek seviyesi olan 164.125 seviyesine

ulaşarak bu seviyeden itibaren kar satışlarıyla karşılaştı. Teknik olarak kar satışlarının devam etmesi ve yatırımcıların verilere duyarlılığının arttığı bir ortamda verilerin beklentilerden kötü gelmesi ile birlikte risk algılaması artabileceğinden gösterge eurobonun aşağı yönlü hareket etmesi durumunda ilk olarak 163.200 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 162.440 seviyesi kritik bir seviye olabilir. Bu seviyeden gelebilecek satışların devam etmesi durumunda ise 161.450 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Diğer yandan gelişmekte olan ülkelerin eurobonolarına paralel hareket eden gösterge eurobonoda yukarı yönlü hareketin devam etmesi durumunda ilk olarak 163.375 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması ile birlikte risk iştahı artacağından 164.300 seviyesi diğer önemli direnç seviyesi olabilir. Gösterge eurobonoya alımların devam etmesi halinde ise 164.950 seviyesi yeni hedef görünümündedir.

10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi güvenli liman alımlarıyla değer kazanmaya devam ediyor...



Kaynak: Reuters

10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi					
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük	52 Hafta En Düşük	
3.13	2.91	4.01		3.10	
Teknik Seviyeler					
Destek	2.90	II	2.83	III	2.75
Direnç	3.00		3.04		3.09

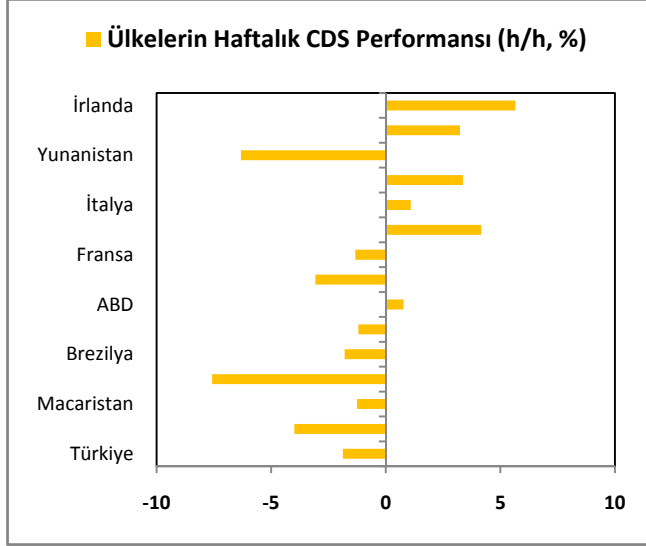
Geçtiğimiz hafta ABD'de 2.çeyrekte beklentilerden yüksek gelen kar açıklamalarının piyasalarda yarattığı iyimser havanın yanı sıra açıklanan dış ticaret verisi ve perakende satış rakamlarının beklentilerden kötü gelmesi ile ABD'ye yönelik artan olumsuz algılamalar sonucunda 10 yıllık ABD hazine tahvili satıcı bir seyir izledi. Ancak daha sonra FED toplantı tutanaklarının global piyasalarda yeniden endişelere yol açması güvenli liman olan 10 yıllık ABD hazine tahviline gelen alımları arttırarak, tahvilin haftalık bazda 12 baz puan kaybetmesine ve haftayı 2.93

seviyesinden tamamlamasına neden oldu.

Geçtiğimiz hafta beklentilerden iyi gelen kar açıklamaları piyasalarda risk iştahının artmasına neden olarak yatırımcıları diğer enstürümanlara yöneltmiş böylece ABD hazine tahvil getirisi gördüğü dip seviyelerden yükselmeye devam etmişti. Ancak FED toplantı tutanaklarında piyasalara dair yeni adımlar atılmasının gerektiğinin belirtilmesi yatırımcılar tarafından olumsuz algılanırken tahvil getirisi yeniden aşağı seviyelere doğru yöneldi. Bununla birlikte geçtiğimiz hafta yapılan 10 yıllık ve 30 yıllık ABD hazine tahvil ihracının talep kaynaklı endişeler yaratması güvenli liman alımlarını destekledi. Yeni haftada 10 yıllık ABD hazine tahvil getirisine güvenli liman alımlarının gelmesi durumunda aşağı yönlü hareketler devam edebilir ve bu durumda ilk

noktada 2.90 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Açıklanacak verilerin beklentilerden kötü gelmesi durumunda bu seviyenin kırılması ile 2.83 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Diğer yandan global piyasalara yönelik endişelerin azalması durumunda ise aşağı yönlü hareketin yukarıya dönmesi sonucunda 3.00 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması halinde 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 3.04 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketlerde ise risk iştahı artacağından 3.09 seviyesi kritik bir seviye olarak görülebilir.

Geçtiğimiz hafta ülkelerin 5 yıllık CDS'lerinde dalgalı bir hareket görüldü...



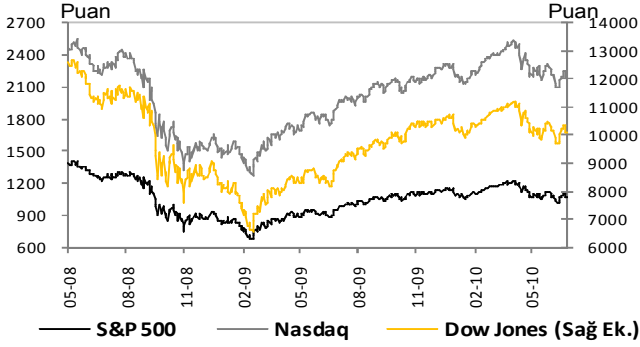
Geçtiğimiz hafta 5 yıllık ülke CDS'lerinin genel olarak azaldığı görülmektedir. En yüksek azalış %7.57 ile Güney Afrika CDS'lerinde olurken, en yüksek artış %5.65 ile İrlanda CDS'lerinde olmuştur. ABD'de açıklanan verilerin beklentilerden kötü gelmesi ve FED toplantı tutanaklarının piyasalarda endişelere yol açmasına karşın firmaların olumlu bilanço açıklamaları ile ABD CDS'lerindeki %0.77'lik artışın nispeten daha sınırlı kaldığı gözlenmektedir. Çin'de açıklanan büyüme verisinin beklentilerden kötü gelmesine rağmen Çin CDS'lerinde yaşanan %1.19'luk azalış ise dikkat çekicidir. Türkiye CDS'lerinde ise global piyasalarda yaşanan gelişmelerin yanı sıra TCMB'nin söylemleri ile düşük enflasyon

beklentilerinin hakim olması sonucunda %1.87 oranında daralma gerçekleşmiştir.

Kaynak: Bloomberg

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

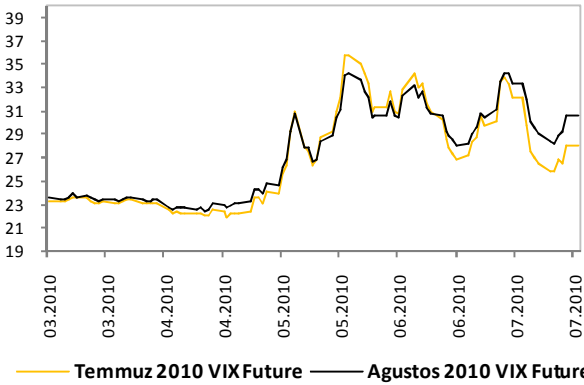
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	-0,98	-1,21	-0,79	5,08
1AYD	-2,95	-4,51	-5,50	1,47
3AYD	-9,39	-12,11	-13,38	65,20
1YYD	18,84	16,93	20,52	-16,77

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	0,10	-1,17	-1,82	-2,86	-1,33	-0,30	0,02	-1,94	-0,21	-1,86
1AYD	-0,73	-9,04	-6,79	-4,57	-3,15	0,05	-4,03	-6,22	-2,80	-3,76
3AYD	-5,18	-13,74	-14,27	-16,93	-9,97	-1,48	-12,29	-14,67	-3,56	-14,03
1YYD	10,51	26,56	3,50	15,33	7,43	5,31	15,11	23,10	4,19	13,79

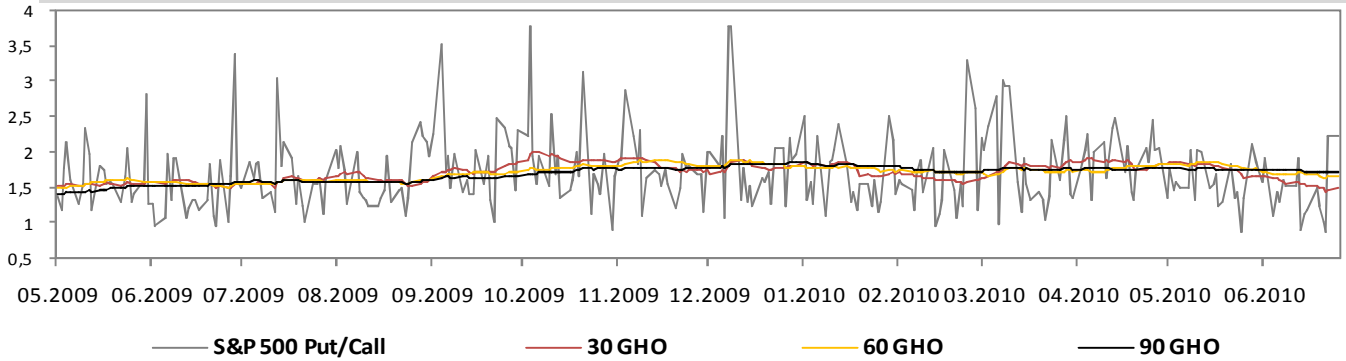
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P 500 Future Kontratları						
		16.07.10	09.07.10	02.07.10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	23041	21613	20627	19654,2	6,61
	Short	43428	47987	34920	38301,7	-9,50
	Net	-20387	-26374	-14293	-18647,5	-22,70
Ticari	Long	217161	215359	210294	231435,1	0,84
	Short	183180	182524	187800	222232,9	0,36
	Net	33981	32835	22494	9202,2	3,49
S&P 500		1064,88	1077,96	1022,58	1111,72	-1,21

S&P 500 Put/Call Oranı

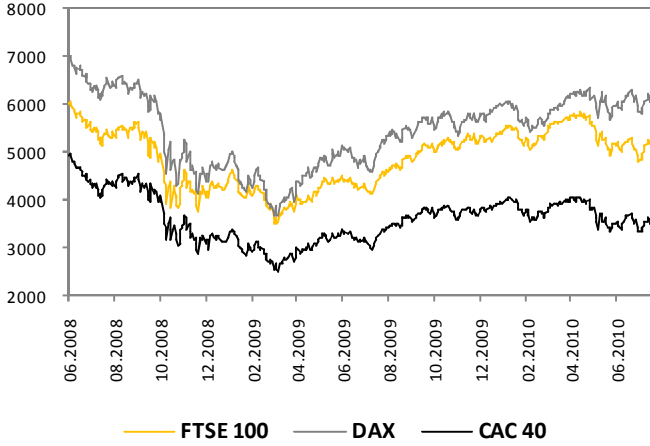


GHO: Günlük Hareketli Ortalama



AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	-1,33	-1,53	0,50	-0,41	-3,20
1AYD	-2,60	-4,41	-1,13	-2,18	-4,31
3AYD	-12,18	-13,91	-11,44	-3,99	33,48
1YYD	7,94	10,37	18,69	22,56	12,46

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	2,05	-0,11	-1,93	-1,89	1,34	-1,79	1,16	1,03	-0,36	0,24
1AYD	-0,14	0,95	-7,13	-4,87	-0,12	-0,97	-1,74	-4,57	-4,41	-3,10
3AYD	-17,90	-6,89	-16,26	-15,87	-1,38	-14,69	-2,42	-12,18	-6,41	-7,07
1YYD	3,43	12,97	25,95	-1,37	27,67	8,13	26,60	3,85	29,74	15,60

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

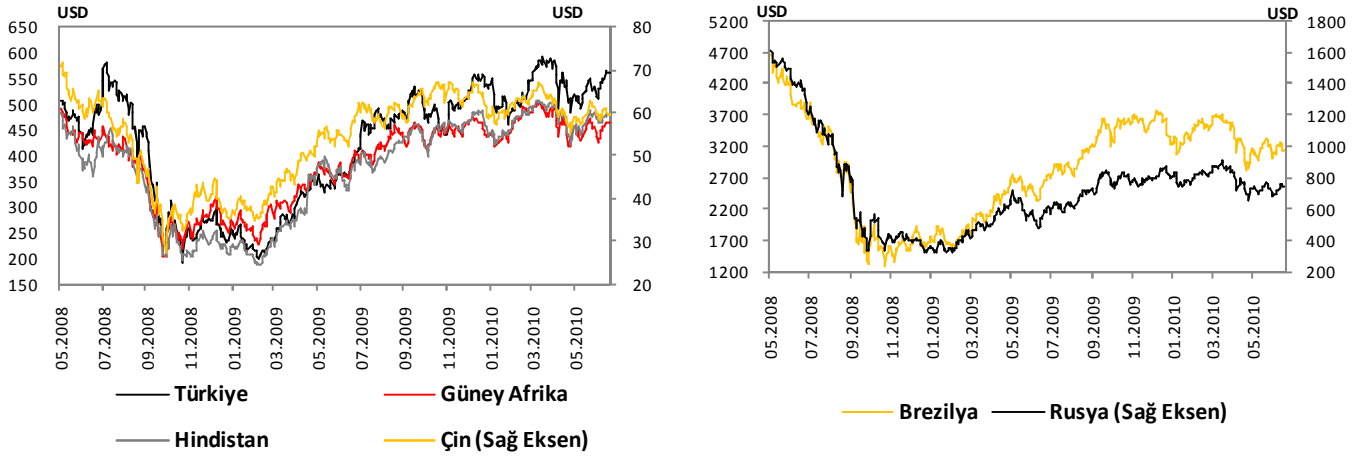
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	-1,35	0,19	-0,63	-1,89
1AYD	-3,38	0,50	0,94	-5,67
3AYD	-10,08	2,53	-5,40	-18,66
1YYD	-4,88	9,62	10,91	-23,97

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	-0,28	-1,79	-1,89	1,65	0,94	-0,17	-0,43	0,93	-0,69	-0,38	-1,40	0,97	1,16	1,01
1AYD	-1,85	-3,26	-5,67	5,73	-0,55	2,17	4,85	2,95	-2,76	-3,86	0,16	4,60	3,66	2,32
3AYD	-6,36	-11,61	-23,40	3,17	-6,88	4,00	-9,70	-0,16	-6,89	-11,38	-5,83	10,27	6,57	-2,24
1YYD	42,35	21,53	-23,97	40,94	16,80	11,86	41,13	21,82	25,45	-12,05	0,93	31,52	20,72	52,26

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

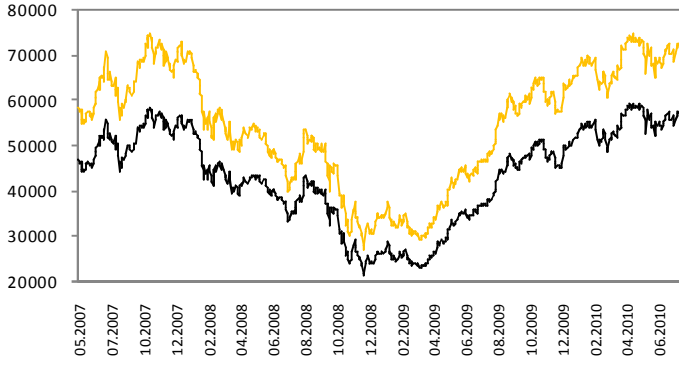


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	-0,31	-1,66	-3,13	-1,54	2,34	1,47	0,62	1,22	0,53	-1,39	0,59	3,56	1,87	1,92	0,10	2,31
1AYD	1,20	0,15	-2,74	0,31	8,01	1,17	2,39	8,86	5,12	-4,96	-3,08	3,93	-0,74	4,93	3,35	4,83
3AYD	-9,41	-8,92	-15,02	-9,48	2,23	-7,19	-4,38	-24,37	-0,97	-10,59	-22,55	-18,30	-18,34	6,43	3,50	-5,64
1YYD	23,87	39,85	24,43	8,99	54,56	22,58	33,87	26,26	32,30	30,94	12,95	23,49	37,68	28,83	36,77	47,60

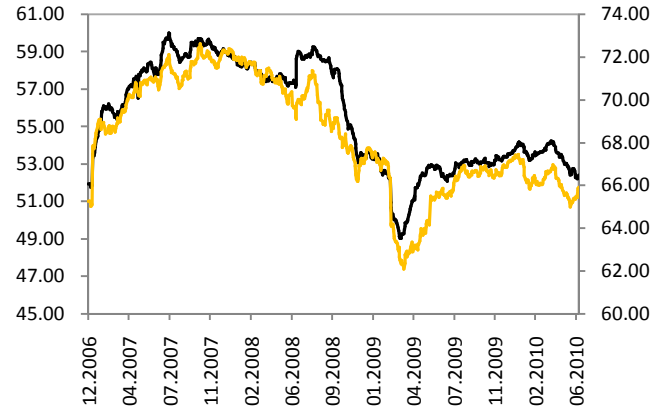
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

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

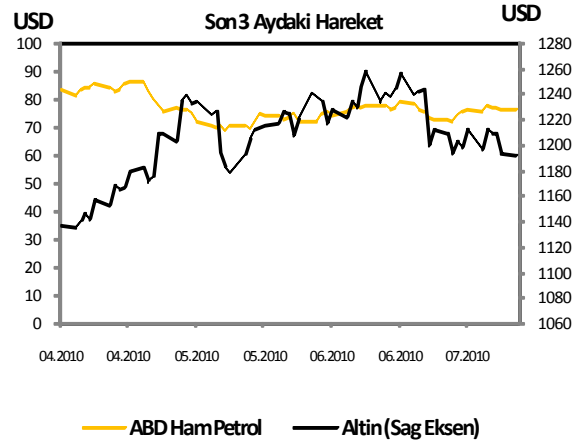
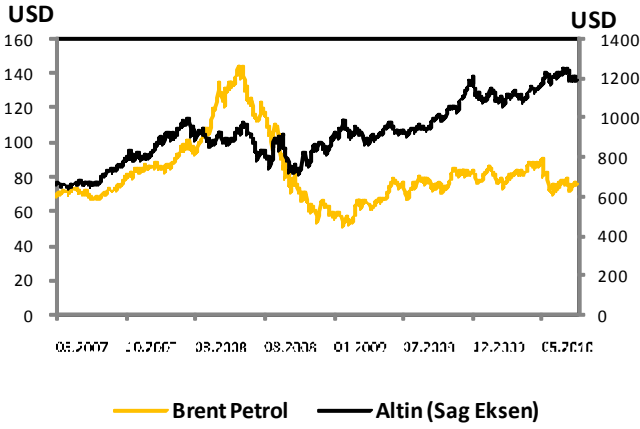
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	1,29	1,20	1,01	0,43	-1,83	1,59	-0,05	0,93
1AYD	2,52	2,37	2,32	2,34	1,77	3,55	-0,98	-1,36
3AYD	-1,88	-1,91	-2,24	-2,58	-3,66	-0,68	-7,42	-10,28
1YYD	51,13	51,54	52,26	51,12	50,00	59,06	27,18	109,61

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	-1,85	0,92	3,08	-1,23	-0,50	3,91	2,46	1,84	-1,60	1,38	4,24	5,71	-0,51	-3,52
1AYD	0,00	-4,35	3,08	-5,85	-4,29	0,00	-0,79	1,22	3,95	6,52	9,82	7,77	8,38	1,39
3AYD	-8,62	0,00	-1,47	-15,26	-15,19	0,00	-3,10	5,39	-8,46	-1,34	5,71	5,71	-5,37	4,29
1YYD	-1,85	97,84	46,93	-4,17	24,97	31,68	72,65	50,56	54,62	64,06	83,58	76,30	51,56	74,50

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

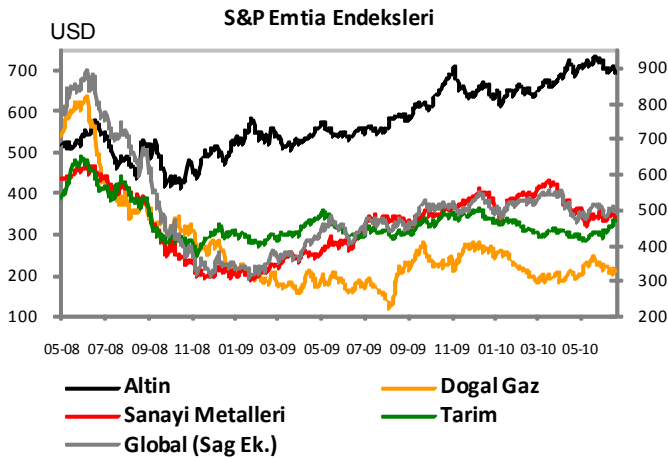


Emtia Fiyatlarının Değişimi

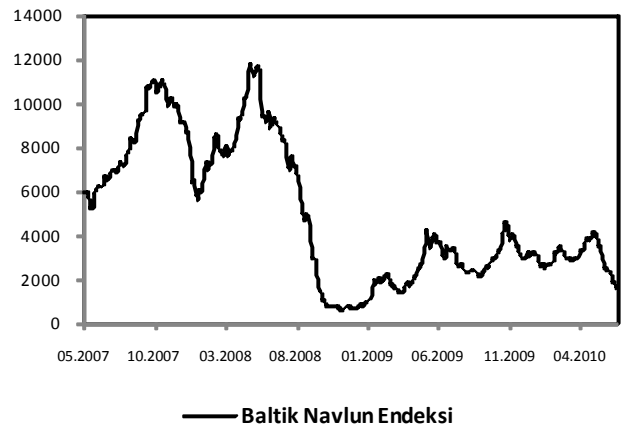
16.07.2010 İtibarıyla	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alüminyum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	76,01	75,37	1193	6469	1960	17,85	18886	41,36
1 Yıllık Ortalama	75,73	79,54	1103	6757	2033	17,09	19534	48,66
1HYD (%)	-0,11	-0,37	-1,54	-4,04	-1,21	-1,57	-2,87	-3,54
1AYD (%)	-1,21	-2,90	-3,33	-2,78	-1,09	-3,77	-6,32	-9,91
3AYD (%)	-11,11	-15,44	2,91	-18,26	-19,69	-3,07	-30,48	-33,25
1YYD (%)	23,51	7,96	27,02	22,71	20,45	34,46	19,07	18,07

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

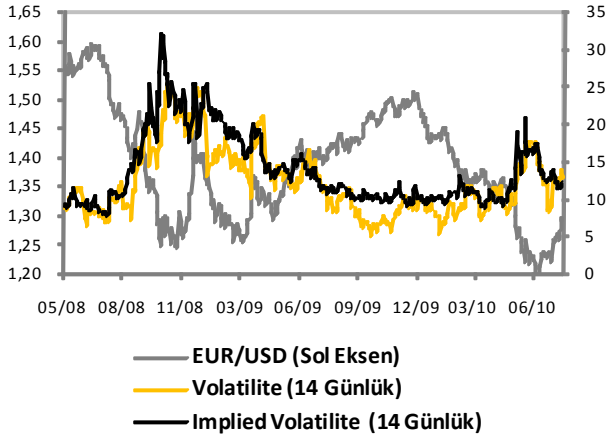


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

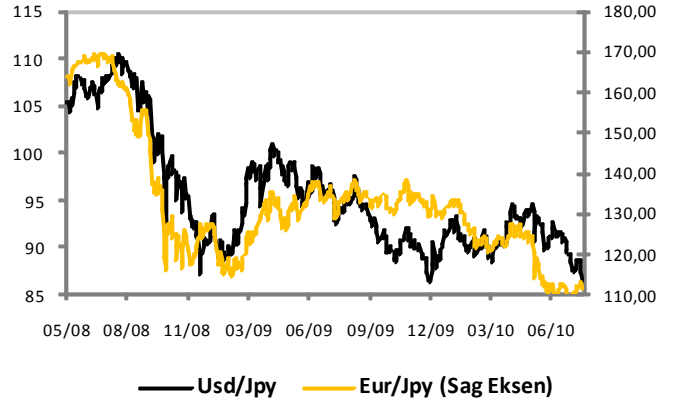
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	0,36	4,36	-3,20	1,08	-1,59	2,49	-2,79	-4,04	8,27	-0,06
1AYD	-1,06	10,72	-2,64	3,64	-3,43	-13,78	-6,30	-2,91	22,24	-2,54
3AYD	-9,17	6,91	-21,48	-4,25	2,74	10,90	-30,41	-18,38	18,03	-10,56
1YYD	20,19	11,94	20,19	15,38	26,52	31,60	18,96	23,17	6,87	25,76

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

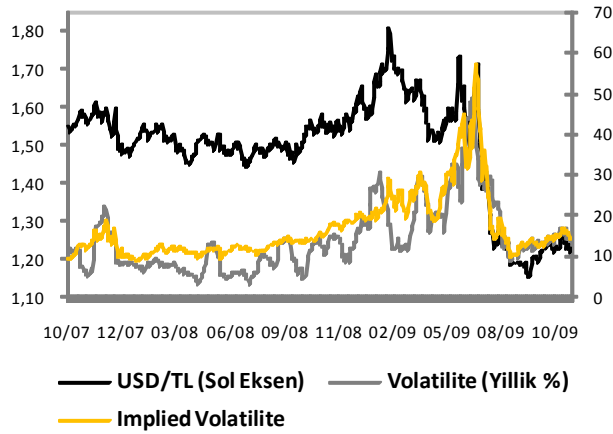
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



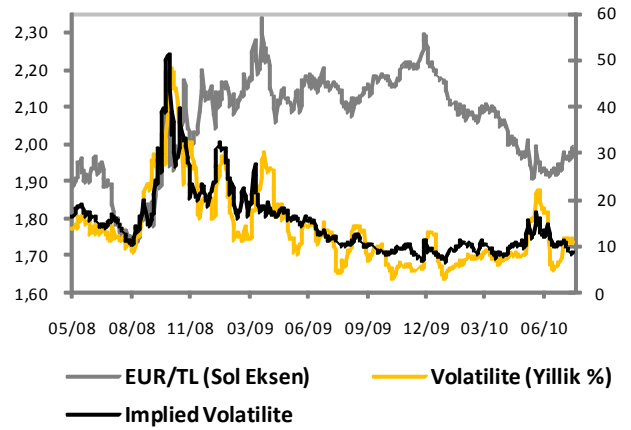
JPY Karşısında EUR ve USD



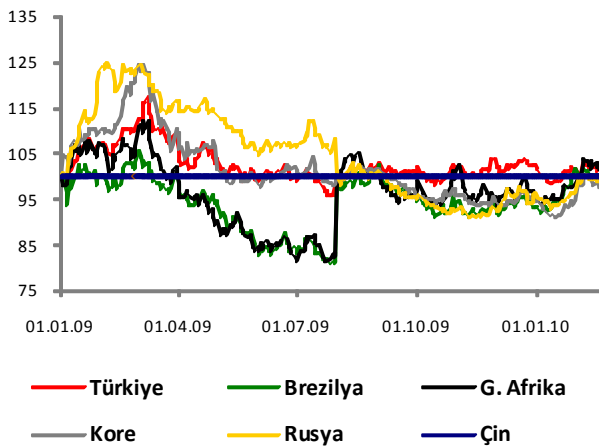
USD/TL Kuru ve Volatilite



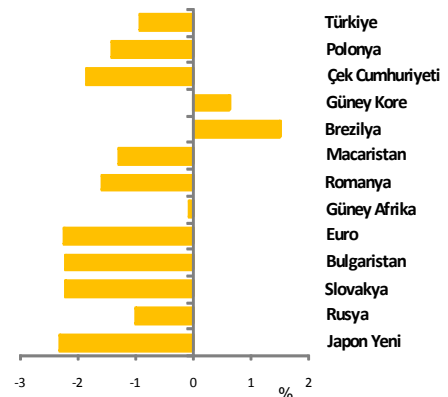
EUR/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

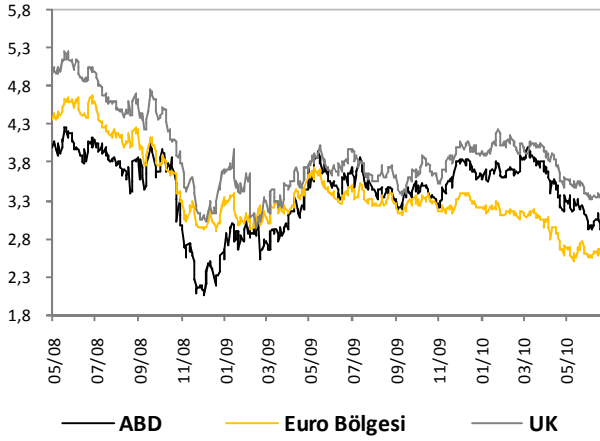


USD'nin Haftalık Değişimi

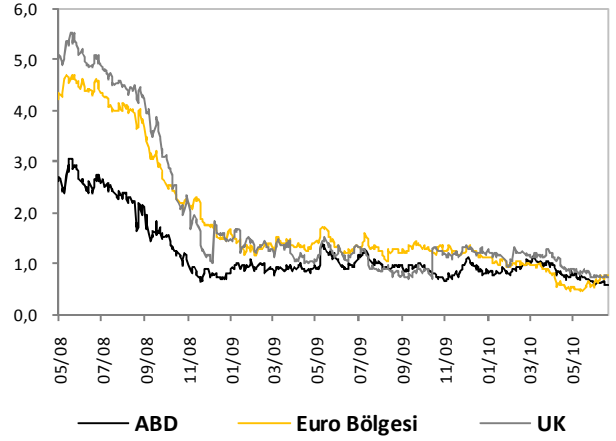


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

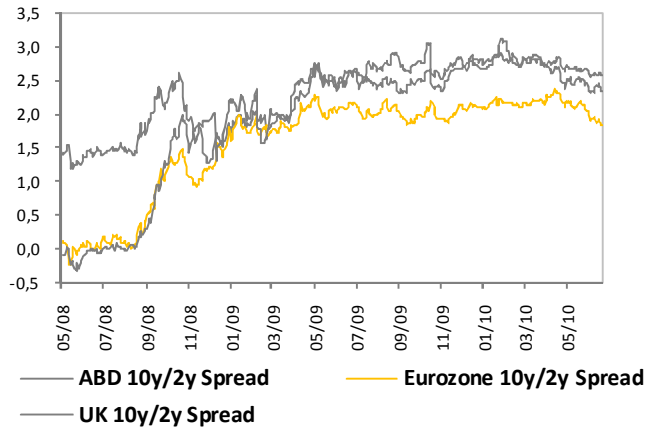
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



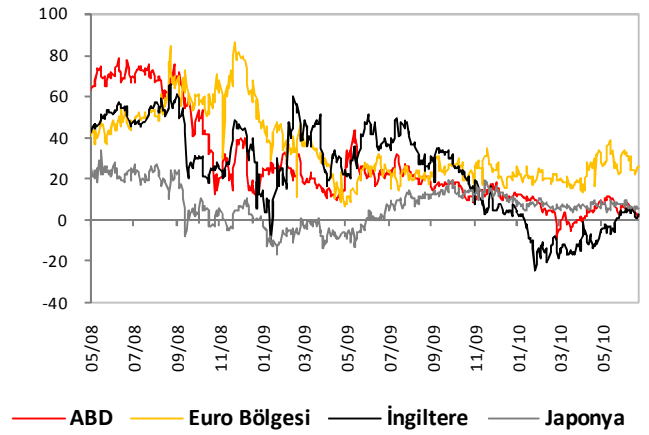
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



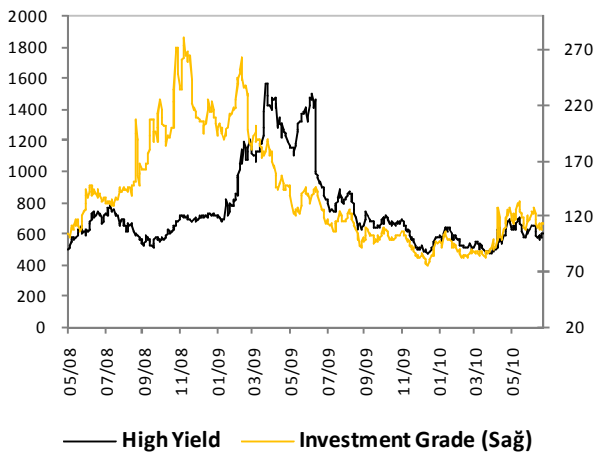
10Y/2Y Spread



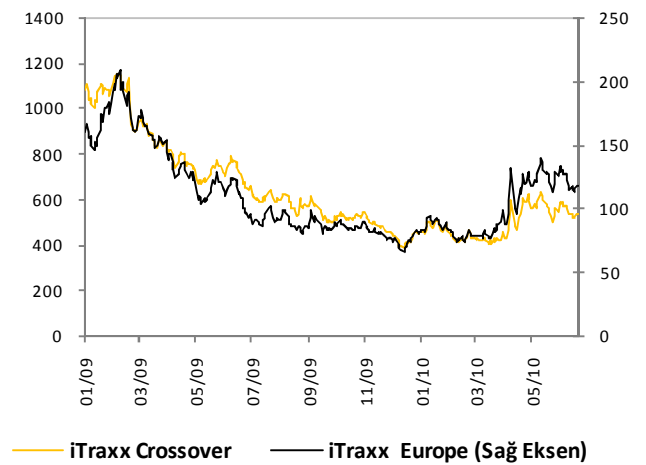
Swap Spread



CDX Endeksleri

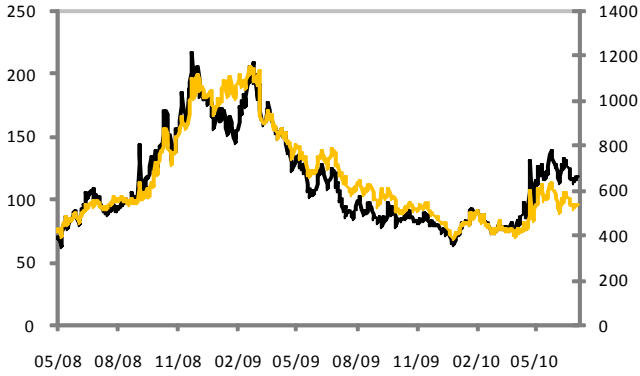


iTraxx Endeksleri



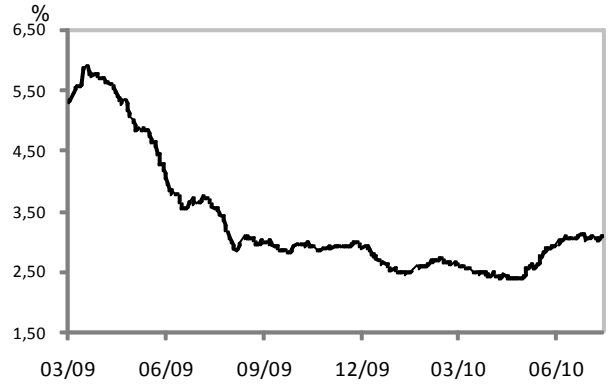
ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

Ittraxx Asya Endeksleri



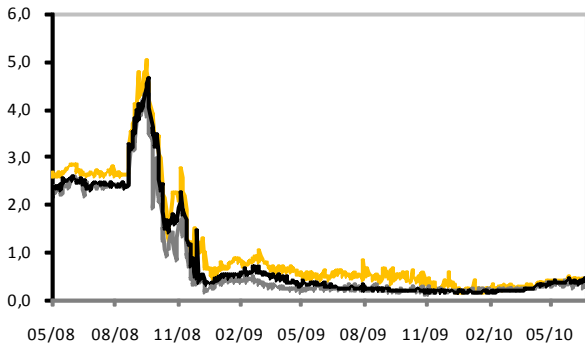
— iTraxx Asia Excluding Japan — iTraxx Japan (Sag)

Uzun Vadeli Getiri Farkı



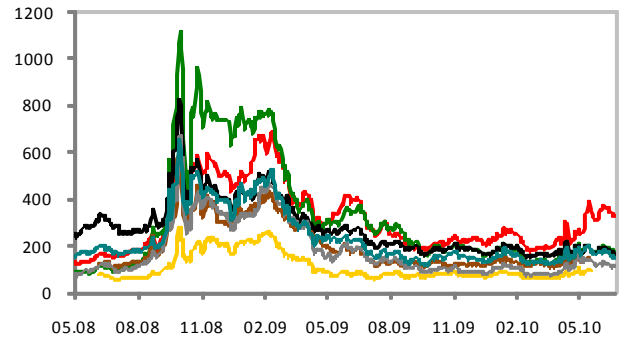
— ABD Hazine Kagitlari ile Moodys'den Baa Derecesini Almis Kurum Tahvilleri Arasindaki Fark

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

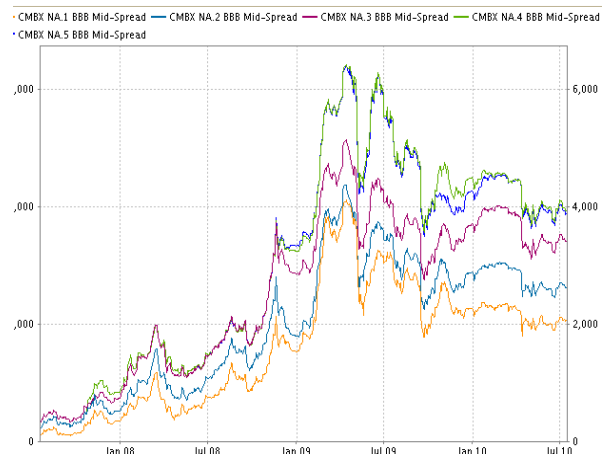


— Bulgaristan — Rusya — Türkiye
— Brezilya — Çin — G. Kore

ABX.HE Fiyatları

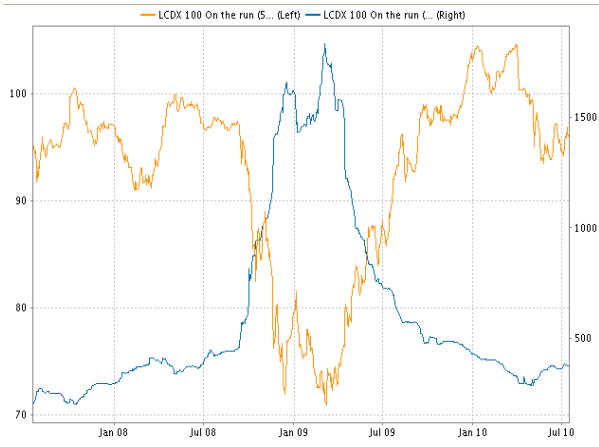


CMBX Spreadleri

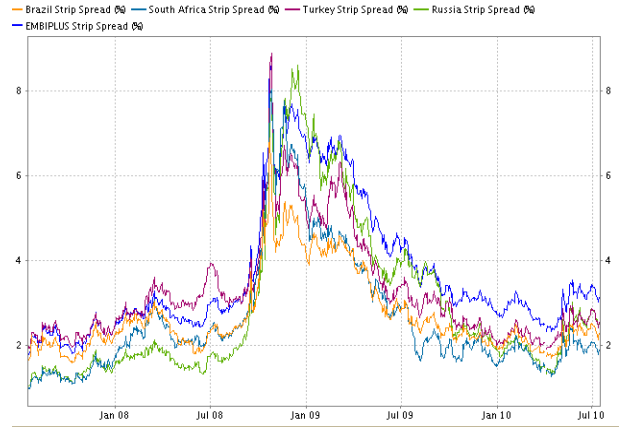




LCDX Spreadleri

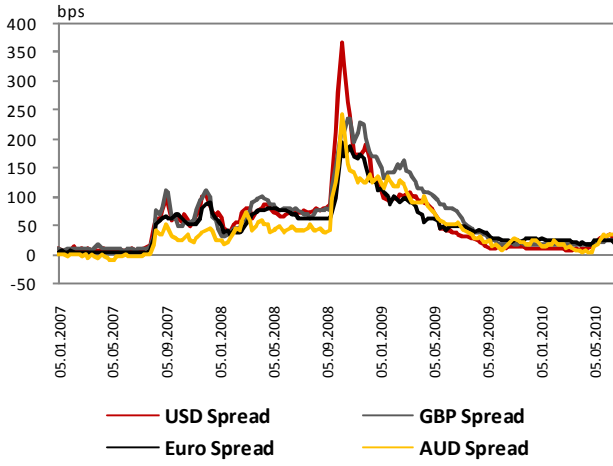


EMBI+ Spreadleri

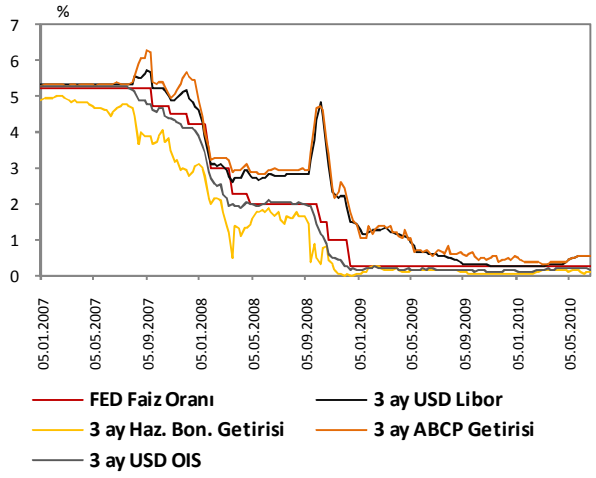


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

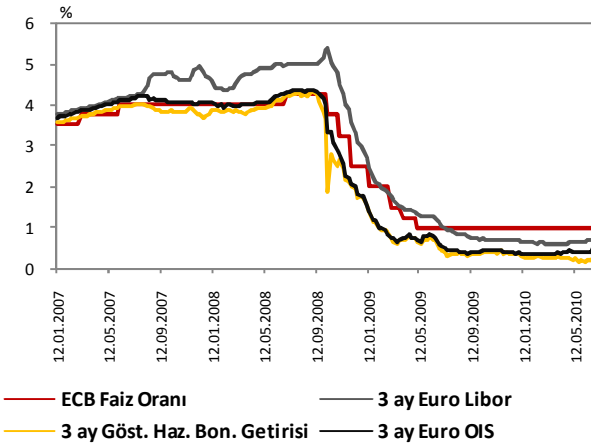
LIBOR ve OIS Spreadleri



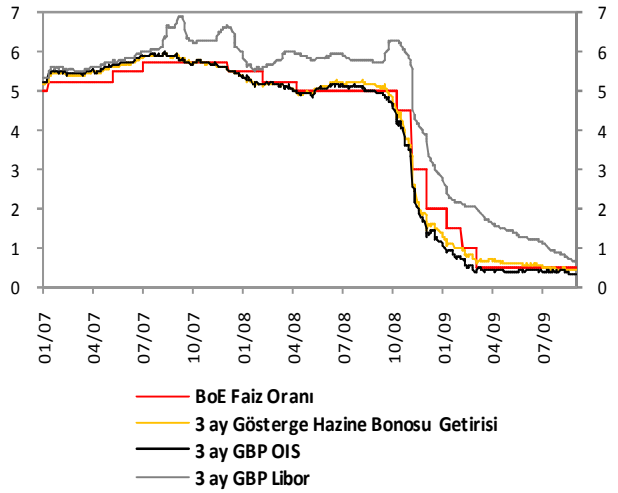
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



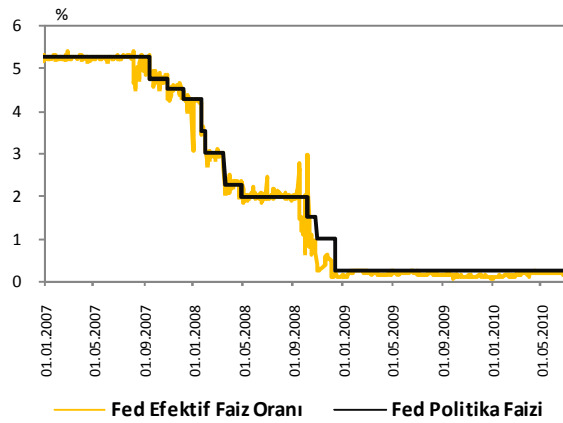
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



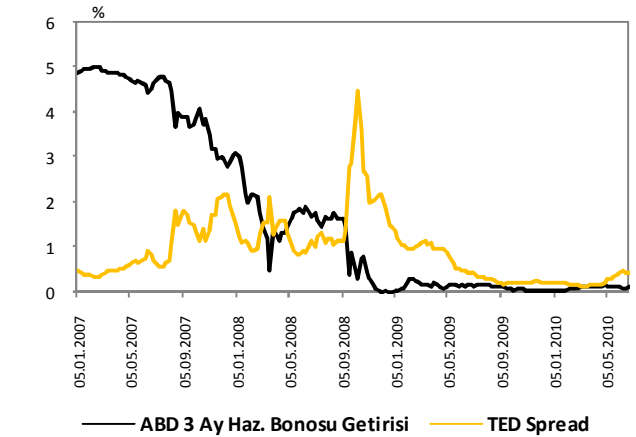
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



TED Spread-3 aylık ABD Hazine Bonosu



Bu raporda yer alan veriler Bloomberg'den alınmıştır.

Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	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
Naime Dođan	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.