

Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar

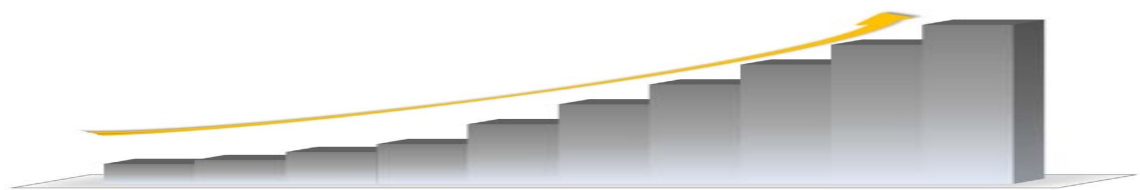
Haftaya Moody's'in Yunanistan'ın notunu 4 kademe birden indirmesinin yarattığı kaygılı havayla başlayan piyasalar, İspanya, İtalya ve İrlanda'nın yükselen faize rağmen yaptıkları tahvil ihraçlarında borçlanabilmesi ve AB liderler zirvesindeki uzlaşma tablosunun ardından yükselişe geçti. Avrupa'da zirveden banka stres testi sonuçlarının kamuya açıklanması yönünde çıkan karar piyasaları destekleyen bir diğer gelişme olurken, olumsuz gelen ABD verileri piyasalardaki yükselişi kesmeye yetmedi. Böylece Dow Jones Endeksi haftalık bazda %2.3 oranında yükseliş kaydederek haftayı 10,450 puandan tamamlarken, Avrupa borsalarındaki yükseliş ise %2-3'e kadar ulaştı. Euro Bölgesi'ne yönelik endişelerin kısmen azalmasıyla 1.24 seviyesine yükselen EUR/USD paritesi haftayı 1.2384 seviyelerinde sonlandırdı. Hafta sonu Çin Merkez Bankası'nın Yuan'ın değerinin esnek tutulması yönünde karar alması yeni hafta başında piyasalara destek vermeye devam ediyor. 26-27 Haziran'da yapılacak G-20 toplantısı öncesinde alınan bu sürpriz kararın etkilerinin önümüzdeki günlerde devam etmesi beklenilmekle birlikte, yuanın değer artışının Çin'in ihracatını olumsuz etkileyecek olması nedeniyle, Çin'in daha önce olduğu gibi yine yüksek ve uzun süreli artışa izin vermeyeceği de piyasalarda konuşulmaktadır.

Yurtdışında hareketli bir hafta yaşanırken yurtiçinde haftanın en önemli gelişmesi TCMB Para Politikası Kurulu toplantısıydı. PPK faiz oranında değişikliğe gitmezken; enflasyona ilişkin öngörülerinde yumuşama ve iyimserlik dikkat çekti. Bu durum önümüzdeki dönemde PPK'nın olası faiz artırım beklenti oranlarının düşmesine neden oldu. USD/TRY kuru paritedeki gerilemeye bağlı olarak haftayı 1.55 seviyesinde tamamlarken, İMKB 100 Endeksi ise dördüncü haftada da yükselişine devam ederek haftayı %3.5 oranında değer artışıyla 57,034 puandan tamamlamayı başardı.

Geçtiğimiz hafta başında ortalama bileşik getiride aşağı yönlü hareketin daha sınırlı kaldığı görülürken, devam eden günlerde Avrupa kaynaklı endişelerin bir miktar dağılması, İspanya'nın tahvil ihalelerine beklentilere paralel talebin gelmesi, TCMB'nin faiz toplantısının ardından enflasyon göstergeleri ile ilgili olumlu açıklamalarını yinelemesi ve USD/TL'nin de aşağı yönlü hareketine bağlı olarak 25 Ocak 2012 vadeli gösterge tahvilin bileşik getirisi haftalık bazda 14 puan gerileyerek haftayı %8.74 seviyesinden tamamladı.

Emtia tarafında, yatırımcıların hisse senedi gibi riskli varlıklar yerine güvenli yatırıma yönelmeleriyle altın 1.260 ile yeni rekor denemeleri yaptı. Petrol fiyatları ise 77 doların üzerine yükselse de bu seviyelerde tutunamayarak geriledi.

Bu hafta, Euro Bölgesi'nde Almanya Haziran ayı IFO reel sektör güven endeksi verisi dikkat çekerken, ABD'de Fed Açık Piyasa Komitesi faiz kararı ve ardından yapılacak açıklamaların yanısıra konut piyasasına yönelik veriler ve dayanıklı mal siparişleri rakamları piyasada yakından takip edilecektir. ABD ilk çeyrek büyüme verisinin son revizesi de diğer önemli bir veri olarak görülmektedir. Hafta sonu ise merakla beklenen G-20 zirvesi ve zirveden çıkacak kararlar izlenecektir.



Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun İşleyiş Mekanizması

Bu çalışmada son haftalarda Avrupa ekonomilerinde ve piyasalarında yaşanan görece olumlu havanın arkasında yatan ve bizim bu olumlu havanın önemli bir nedeni olarak değerlendirdiğimiz Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun işleyiş mekanizması ve piyasalara olan etkileri değerlendirilmiştir.

Euro Bölgesi ülkeleri Mayıs ayında zor durumdaki üye ülkelere bir kaç yıllık finansman sağlamak amacıyla 750 milyar euroluk bir yardım paketi açıklamıştır. Avrupa Birliği (AB) ve Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) katkılarıyla oluşturulan bu yardım paketiyle, Yunanistan, İrlanda, Portekiz ve İspanya'nın 2010 yılı için toplam 200 milyar euro tutarındaki finansman ihtiyacının karşılanması amaçlanmıştır. Yunanistan hariç tutulduğunda bu tutarın 145 milyar euro olduğu düşünülürse, 750 milyar euroluk yardım paketinin söz konusu ülkelerin gelecek 3 yıllık finansman ihtiyacını rahatlıkla karşıladığı görülmektedir. Bu da piyasalarda krizin Avrupa'nın geneline yayılacağı endişelerini bir miktar hafifletmiştir.

Yardım paketinin ayrıntılarına bakacak olursak; paketin 60 milyar eurosu Avrupa Komisyonu tarafından AB bütçesinden kullanılırken, IMF'nin, kullanılabilir kredi kaynağından, Ocak 2010'a kadar 220 milyar euro kaynak sağlaması beklenmektedir. Geriye kalan 440 milyar euro ise 16 üye ülke tarafından 3 yıl süreli oluşturulacak Avrupa Finansal Stabilizasyon Fonu'nun (EFSF), Özel Amaçlı Şirket (Special Purpose Vehicle-SPV) aracılığıyla 16 üye ülke garantörlüğünde piyasalardan borçlanmasıyla elde edilecektir. Merkezi Lüksemburg'da olması kararlaştırılan güvence fonu, iflas tehlikesi yaşayan ülkenin başvurusu üzerine diğer Euro Bölgesi üyelerinin garantörlüğünde borçlanarak aktif hale gelecektir.

Avrupa Finansal Stabilizasyon Fonu (EFSF)

Yukarıda da belirttiğimiz gibi, Avrupa'da borç problemi yaşanan ülke sayısı artarken, Euro Bölgesi'ndeki borç sorunlarının bankacılık sistemine bulaşabileceği endişesinin giderek kuvvetlenmesi, AB ve Avrupa Komisyonu'nun Avrupa Finansal Stabilizasyon Fonu (EFSF) adı altında bir fon kurmasına neden olmuştur. Toplam büyüklüğü 440 milyar euro olan bu fonun temel amacı, Avrupa Birliği içinde euro kullanan ülkelerin finansal gereksinim duyması halinde, bu ülkelere başlıca kurallar çerçevesinde fon aktarımı yapılmasını sağlayarak yeni borç krizlerinin önüne geçmek olarak belirlenmiştir.

Avrupa Finansal Stabilizasyon Fonu'nun (EFSF) Fon Kullanım Şartları



Kaynak:Barclays Capital

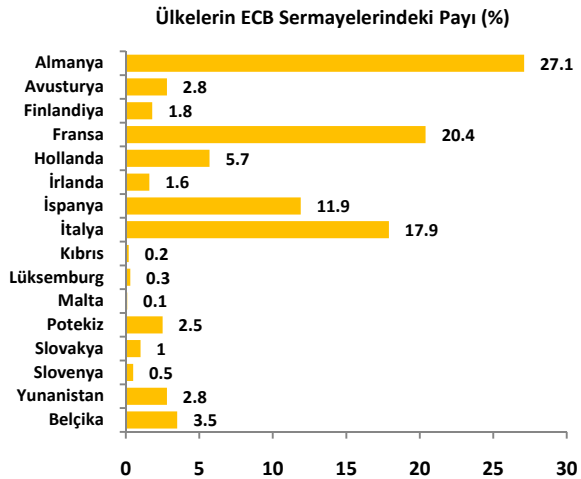
Finansman problemleri yaşayan herhangi bir Avrupa ülkesinin Euro Bölgesi ülkelerinden yardım talebinde bulunmasıyla süreç başlayacak olup (Bkz.Şema 1), bu yardım talebinin ardından ECB, Avrupa Komisyonu ve IMF tarafından ortak bir program hazırlanacak, aynı zamanda söz konusu ülke tarafından uygulanacak mali ve

yapısal önlemler belirlenecektir. Son olarak EFSF Euro Bölgesi ülkelerinin garantörlüğünde bono piyasalarından borçlanacak ve yardım bedelini AB/Avrupa Komisyonu programında belirlenen kredi dilimlerine göre zor durumdaki ülkeye ödeyecektir.

Tablo 1

Euro Bölgesi ülkelerinin 440 milyar euroluk EFSF içindeki payları (mlr EUR)																	
	Belç	Alm	Fra	İtal	Gün. Kıb.	Lüks	Mal	Hol	Avust	Slov	Slok	Fin	İrl	Yun	İsp	Port	Top.
Ülke ratingleri																	
S&P	AA+	AAA	AAA	A+	A+	AAA	A	AAA	AAA	AA	A+	AAA	AA	BB+	AA	AA	
Fitch	AA+	AAA	AAA	AA-	AA-	AAA	A+	AAA	AAA	AA	A+	AAA	AA-	BBB-	AA+	AA-	
Moody's	Aa1	Aaa	Aaa	Aa2	Aa3	Aaa	A1	Aaa	Aaa	Aa2	A1	Aaa	Aa1	Ba1	Aaa	Aa2	
Garantörlük Payı	15.3	119.4	89.7	78.8	0.9	1.1	0.4	25.1	12.2	2.1	4.4	7.9	7.0	12.4	52.4	11.0	440
İrlanda, Yun. İspanya ve Portekiz hariç %120 garanti miktarı	18.9	147.4	110.7	97.3	1.1	1.4	0.5	31.0	15.1	2.6	5.4	9.8	-	-	-	-	441.1
Kaynak: ECB, Barclays Capital																	

Grafik 1



Kaynak: Credit Suisse, ECB

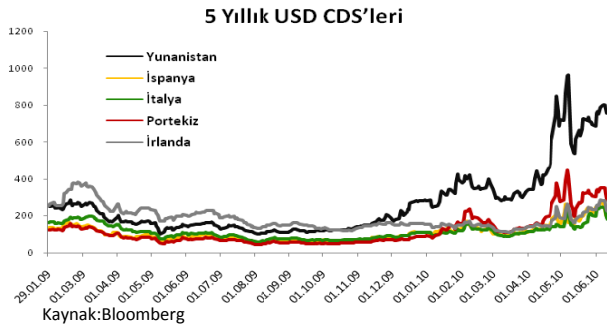
Euro Bölgesi ülkeleri bono ihraçlarına Avrupa Merkez Bankası sermayesindeki payları oranında garantörlük sağlayacak olup, bu durumda bono ihraçlarının temel olarak ECB sermayesinde sırasıyla %27.1 ve %20.4 ile en yüksek paya sahip ülkeler olan Almanya ve Fransa'nın garantörlüğünde olacağını söylemek mümkündür. ECB'nin sermaye payında diğer en yüksek paya sahip olan ülkelere İtalya ve İspanya ise bütçe ve borç problemi yaşayan ülkeler olarak dikkati çekerken, Hollanda %5.7 paya sahip beşinci büyük garantör ülke olarak görünmektedir. Bu sisteme göre paketin 440 milyar euro olduğu göz önüne alındığında, ülkelerin ECB sermayesindeki paylarının 4.4 katı tutarında sermayeyi fona aktarması gerekmektedir. Ayrıca bütçe ve

borçlanma problemleri en yüksek seviyede bulunan Yunanistan, Portekiz, İspanya ve İrlanda'nın borçlarını ödeyememe durumuna düşmesi (default riski) durumunda bu dört ülkenin ECB'deki paylarının toplamının %20 olduğu göz önüne alındığında, diğer ülkelerin ECB sermayesindeki paylarının %120'si kadar tutarı taahhüt etmektedir. Bununla birlikte üye ülkeler, eğer ihtiyaç duyulursa EFSF tarafından ihraç edilen borçlanma kağıtlarının ya da bonoların kredi değerliliğini iyileştirmek için üzerinde anlaşmaya varılan diğer mekanizmaları da devreye sokabilecektir.

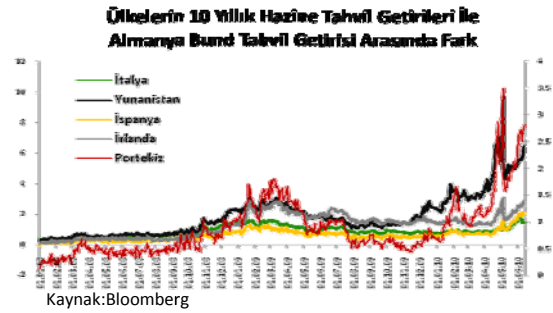
SPV'lerin (özel amaçlı borçlanma şirketlerinin) derecelerinin olmaması EFSF'nin hangi oranda para vereceğini belirlemeyi güçleştirirken, borçlanan ülkelerin ödeyeceği faiz oranını belirlemek için de net bir kural henüz bulunmamaktadır. Ancak yaklaşık bir hesaplama yapıldığında, 3 aylık euribor oranına ilk 3 yıl için 300 baz puan, sonrasında ise 400 baz puan marjla borç kullanılabilir. Ancak EFSF'nin bu parayı derhal mi kullanacağını yoksa acil durumda mı kullanacağını netlik kazanmış değildir.

EFSF'nin Uygulamaya Geçmesinin Ardından Piyasalarda Yaşanan Gelişmeler

Grafik 2

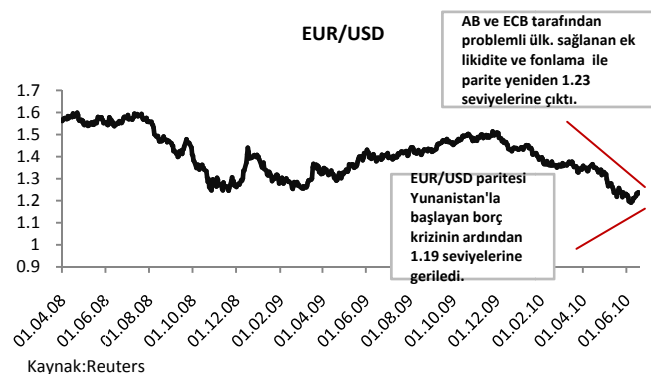


Grafik 3



Yunanistan'la başlayan borç krizinin Avrupa geneline yayılacağı endişeleriyle sert yükseliş yaşanan Yunanistan, İtalya, İspanya, Portekiz ve İrlanda'nın 5 yıllık USD CDS'leri, 440 milyar euroluk Avrupa Finansal Stabilizasyon Fonu'nun ülke parlamentolarında onaylanması ve Yunanistan'a daha önce kullanılması kararlaştırılan 110 milyar euroluk kredi diliminin serbest bırakılmasının ardından gerilemiştir. Haziran ayı başında 801 seviyelerinde olan Yunanistan'ın CDS'leri onaylama açıklamalarının ardından 758 seviyesine gerilerken, İspanya'nın Haziran ayı başında 270, İtalya'nın 246, Portekiz'in 353 ve İrlanda'nın 352 seviyesinde olan CDS'leri ise sırasıyla 206, 187, 290 ve 253 seviyelerine gerilemiştir (Bkz. Grafik 2). Söz konusu ülkelere yönelik risk algılamasının azalmasıyla ülkelerin 10 yıllık hazine tahvil getirileri ile Almanya'nın 10 yıllık tahvil getirisi arasındaki spreadler de daralmıştır (Bkz. Grafik 3). Ülkelerin 5 yıllık CDS'lerinin gerilemesi piyasalardan daha ucuz fon bulmalarına olanak sağlayarak, ülkelerin yüksek fonlama maliyetlerini bir miktar rahatlatırken, İspanya, İrlanda ve İtalya'nın geçen hafta gerçekleştirdiği borçlanma ihalelerine gelen yüksek talep de bu durumu teyit etmektedir.

Grafik 4



Yunanistan'la başlayan borç krizinin diğer Avrupa ülkelerine yayılacağı endişeleriyle 1.19 ile son dört yılın en düşük seviyelerine gerileyen EUR/USD paritesi, EFSF'nin problemli ülkelere kaynak sağlayarak borç krizinin diğer ülkelere yayılmasını engelleyebileceğine dair beklentilerle

EUR/USD yükselerek 1.24 seviyelerine yaklaştı.

Tablo 2

	Euro Bölgesi Toplam GSYİH içindeki Pay (%)	Ülkelerin İhtiyari Bütçe Kesintilerinin GSYİH'ya oranı (%)	
		2009	2010
Fransa	21.4	0.0	0.6
Almanya	26.8	-1.5	0.4
Yunanistan	2.6	7.0	4.0
İrlanda	1.8	3.0	2.0
İtalya	16.9	0.5	0.8
Portekiz	1.8	2.5	3.1
İspanya	11.7	2.5	2.9
Diğer Ülk.	16.9	-0.4	0.5
Euro Bölgesi	100.0	0.2	1.0
Kaynak: Barclays Capital			

Yunanistan'ın yanı sıra yüksek borçluluk oranına sahip İspanya, Portekiz ve İrlanda gibi ülkeler piyasalardan ve diğer Avrupa ülkelerinden gelen baskılara dayanamamaya başlamışlardır. Bu önlemler Avrupa Birliği ve Avrupa Merkez Bankası'nın söz konusu ülkelere sağladığı ek fonlama ve likidite kaynaklarıyla beraber hükümetlerin kredibilitelerini arttırmış ve yatırımcıların söz konusu ülkelere güvenini tazelenmiştir. Euro Bölgesi ekonomilerine ve euronun değerine yönelik orta ve uzun vadede endişeler sürse de, ülkelerin yeni bir borç krizini engellemek için yaptıkları katı bütçe kısıntısı ve vergi hedefi açıklamalarının uzun vadeli endişeleri azaltmaya yardımcı olabileceği düşünülmektedir. Piyasalardaki olumlu etkinin ne kadar devam edebileceğini öngörmek zor olmakla birlikte, ülkelerin ortak hareket etme güdülerini kaybetmemeleri ve katı bütçe kesintisi ve vergi hedeflerini başarıyla uygulamaları durumunda

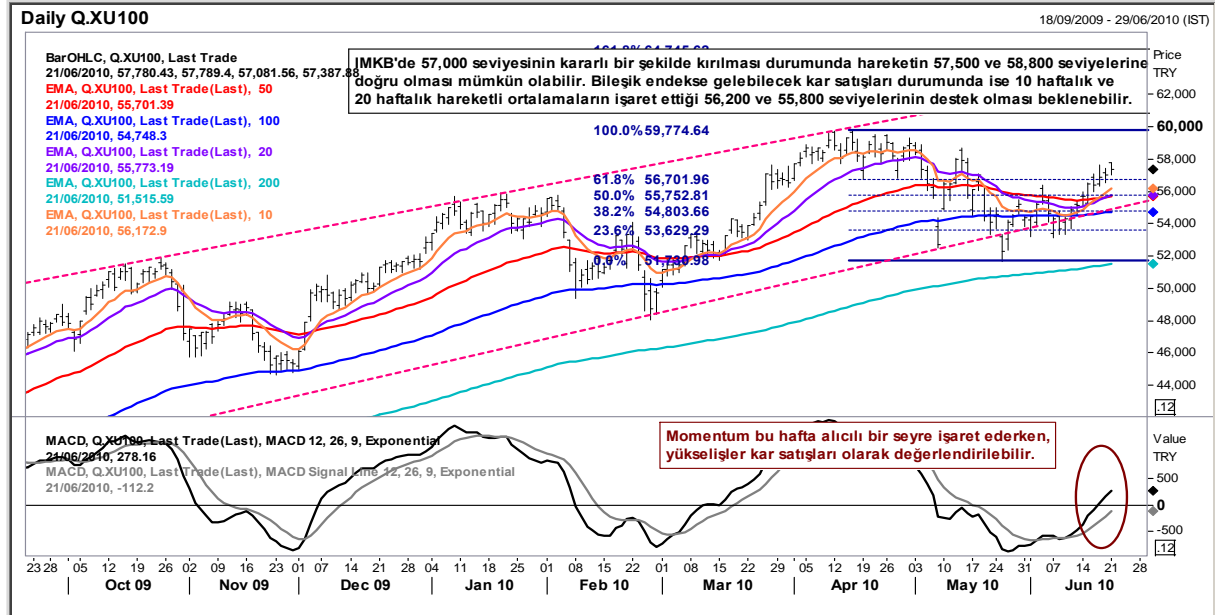
ekonomilerinin ve piyasalarının daha istikrarlı hale gelmesi beklenebilir. Problemlili ülkelerin Euro Bölgesi toplam GSYİH içindeki payının yalnızca %18 civarında olduğu göz önüne alınırsa bu ülkelerde uygulanacak katı mali önlemlerin 2010, 2011 ve sonraki yıllarda bölgenin büyümesi üzerinde yaratacağı olumsuz etkinin de küçük olması beklenmektedir.

Sonuç

Açıklanan tüm yardım paketlerine karşın Avrupa borç krizinin kısa vadede tam olarak sona ermesi beklenmemekle birlikte, ağırlaşması da öngörülmemektedir. Paketle birlikte, piyasalarda Yunanistan'a yardım yapılmazsa borçlarında yeniden yapılandırılmaya gidileceği ve borç krizinin başka ülkelere sıçrayacağına dair endişeler şimdilik azalmış görünürken, paketin Yunanistan'ın ya da diğer problemlili ülkelerin finansal problemlerine uzun vadede çözüm olamayacağı açıktır. Ancak en azından bölge ekonomilerine, uzun süreli ve zor bir süreç olan gevşek para politikasından çıkış ve katı mali önlemleri uygulama alanları için zaman kazandırmıştır. Yardım paketi ve Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun (EFSF) hayata geçmesi, Yunanistan'ın borç krizi sürecinde birlik mantığı içinde hareket edemediği yönünde eleştirilen AB'de mali birlik sağlanabildiğini göstermesi açısından da önemlidir. Bu fonla birlikte AB ülkeleri arasında mali politikaların koordinasyonu ve ülke risklerinin toplu şekilde korunması sayesinde ortak para birimi euronun geleceğini güvence altına alacak bir yapının oluşturulması sağlanmıştır. Bu denli büyüklükte bir fonun işlerliği zaman içinde netleşecek olmakla birlikte, finansal piyasalarda problemlili ülkelere yönelik risk algılamasının azalması durumunda Euro Bölgesi'ne yönelik kredi riski de azalacaktır.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Yeni haftaya alıcılı bir seyrile başlayan İMKB'de teknik göstergeler, bu hafta da alıcılı bir seyre işaret ediyor...



Kaynak: Reuters

Küresel borsalar, AB kaynaklı endişelerin bir nebze de olsa hafiflemesi ile birlikte olumlu bir haftayı geride bırakırken, haftasonu Çin'den gelen haberler yeni haftaya da destek verdi. Böylece İMKB 100 Endeksi dördüncü haftayı da yükselişle tamamlamayı başarırken, hafta boyunca 55,160 – 57,641 bandında işlem gören bileşik endeks haftayı %3.5 oranında değer artışıyla 57,034 puandan tamamladı.

İMKB-100 Endeksi

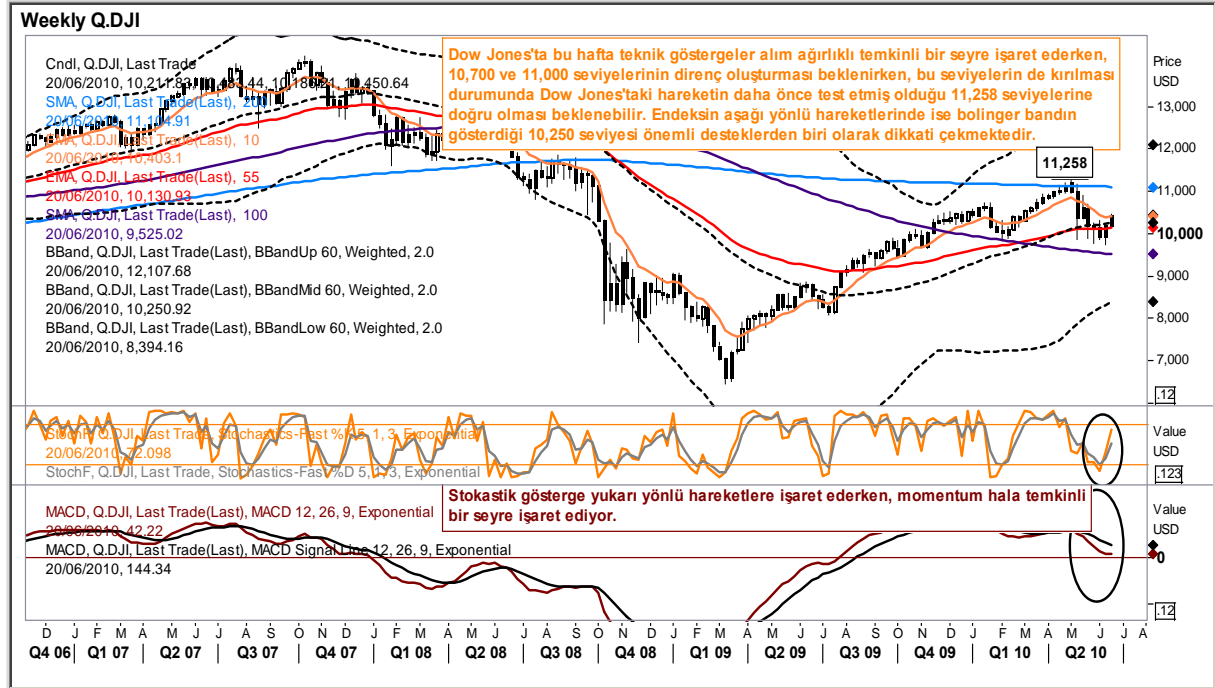
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
57,641	55,160	59,771	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	56,200	55,800	55,000
Direnç	57,500	58,200	58,800

Hafta sonu Çin Merkez Bankası kullandığı kur çıpası sistemini esnettiğini açıklarken, para politikasının detaylarının henüz belli olmaması hisse senedi piyasalarındaki Çin kaynaklı olumlu hareketin sorgulanmasına neden olabilir. Bu bağlamda yeni haftaya %1.4 oranında sert bir yükselişle başlayan İMKB 100 Endeksi bu seviyelerden gelen kar satışlarıyla bir miktar gerilemiş olsa da 57,000 seviyelerinin üzerinde tutunmaya çalıştığı dikkati çeken endeksin yukarı yönlü hareketinin devamı açısından 57,000 seviyesini kararlı bir şekilde kırması önem

arz ediyor. Bu seviyenin üzerinde bir gün sonu kapanışı önümüzdeki günlerde endeksi 58,800 seviyelerine kadar taşıyabilir. Bu seviyenin üzerinde ise bileşik endekste daha önce test etmiş olduğu 59,700 seviyelerine doğru bir hareket etme çabası görülebilecek olup, bu noktada yurt dışındaki olumlu hareketin de devam etmesi gerekmektedir. Ancak yaklaşık son bir aydır yurt dışı piyasalardan daha olumlu bir performans sergileyen İMKB'de satışların da daha hafif atlatıldığı dikkati çekerken, VIX endeksinin 55 haftalık hareketli ortalama eğrisinin altında kalmaya devam etmesi durumunda satış baskısının da hafif atlatılmaya devam etmesi beklenmektedir. TBMM Plan ve Bütçe Komisyonunda kabul edilen ve genel kurul aşamasına gelen Mali Kural Kanun Tasarısı'nın ardından dikkatler Moody's'e yoğunlaşmış durumda. Moody's önceden yapmış olduğu açıklamalarda Mali Kuralın kabul edilmesinin ardından Türkiye'nin notunun artırılabilirliğini ve gelecekteki not artırımlarının borç stoku gelişmelerine bağlı olacağını belirtmişti. Bu bağlamda not artırımına yönelik beklentilerin güçlenmesi beklenirken, bu beklentiler de İMKB'deki satış baskısının hafif ve sınırlı kalmasına destek verebilecektir. Veri akışı açısından yurt dışına göre çok daha sakin bir seyre geçirecek olan yurt içi piyasalarda bu hafta Merkez Bankası Beklenti anketi, Reel Sektör Güven Endeksi açıklanacak veriler olarak

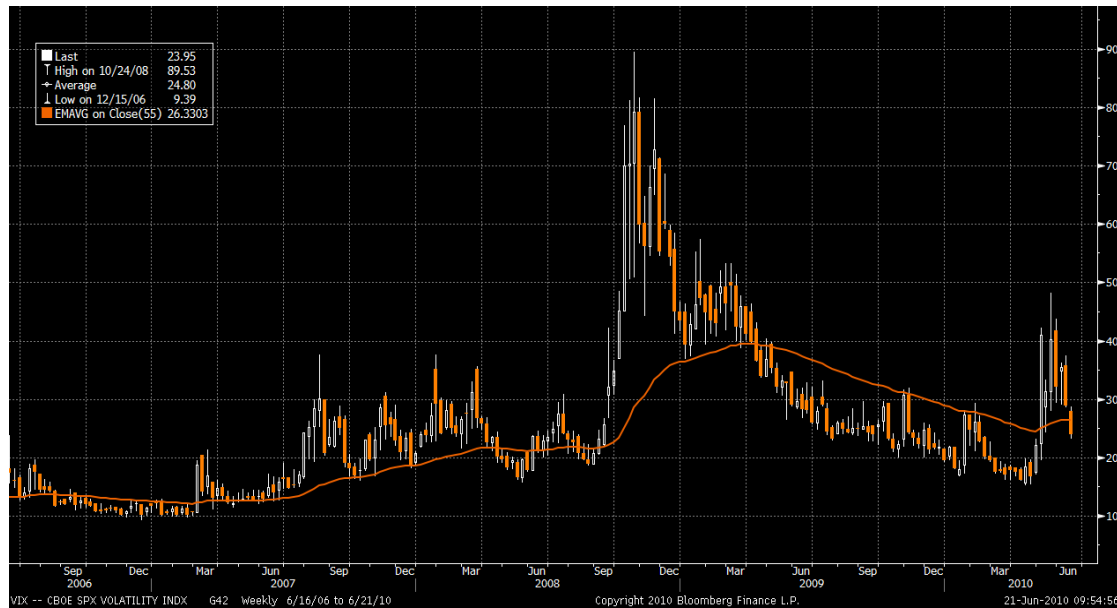
dikkati çekerken, piyasalar Mali Kurala ilişkin gelişmeleri de yakından takip edecek. Momentumun da desteklediği yukarı yönlü hareketlerin kar satışları olarak değerlendirilmesi durumunda ise IMKB'de sırasıyla 56,200, 55,800 ve 55,000 seviyelerinin destek olması mümkün görünmektedir.

Dow Jones'ta yaşanan Çin kaynaklı alıcılı seyrin sınırlı kalması beklenebilir...



Kaynak: Reuters

AB ülkelerinde yaşanan bütçe ve borç problemlerin etkisinden sıyrılmaya başlayan borsalar son iki haftada yükseliş gösterdi. Hem AB ülkelerinde alınan bütçe önlemlerinin global toparlanmaya etkisinin sınırlı olacağı düşüncesi hem de geçen hafta içinde İspanya, İtalya ve İrlanda'nın yükselen faize rağmen yaptıkları tahvil ihraçlarında borçlanabilmesi ve banka stres testi sonuçlarının kamuya açıklanmasına karar verilmesi piyasaları destekleyen gelişmeler olarak öne çıkarken, geçtiğimiz hafta olumsuz gelen ABD verileri bile piyasalardaki yükselişi kesmeye yetmedi. Bu gelişmeler altında Dow Jones Endeksi haftalık bazda %2.3 oranında yükseliş kaydederken 10,450 puandan haftayı tamamladı. Avrupa borsalarındaki yükseliş ise %2-3'e kadar ulaştı.



Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10,483	10,186	11,258	7,258
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	10,400	10,250	10,000
Direnç	10,500	10,700	11,000

Piyasalar yeni haftaya Çin Merkez Bankası'nın yuan'ı kademeli olarak esnetmeye hazır olduğunu açıklaması ile yükselişe başlarken, bankanın, istikrarlı döviz kurunu koruyacaklarını belirterek, yuanın değerinde çok büyük değişiklikler beklenmemesi gerektiğini kaydetmesi diğer ülkelerin Çin'in ihracat pazarlarındaki rekabetlerinin sınırlı kalacağını göstermektedir. Son dönemde Çin gibi gelişmekte olan ülkelerin global ekonomik büyümenin motoru olacağı beklentisi nedeniyle hafta sonu Çin Merkez Bankası'ndan gelen açıklamalar, Japonya'nın 1980'lerde başlayan ve 1995'lerde USD/JPY'nin 300'lerden 80'lere kadar gerilemesiyle sonuçlanan bir dönem baz alınarak bir değerlendirme yapıldığında, söz konusu dönemde JPY'nin USD karşısında sert bir şekilde değer kazanması Japonya'nın şu an içinde bulunduğu durumun bir nedeni olarak gösterilmektedir. Bu bağlamda Çin'de de benzer bir durum yaşanması durumunda, global ekonomik büyümenin sürükleyicilerinden biri olarak görülen Çin'de global talepte bir daralma yaşanabileceği endişesinin piyasalarda oluşmaya başlaması durumunda yükselişlerin kar satışları olarak değerlendirilmesi ve Çin haberlerine bağlı yükselişlerin sınırlı kalması beklenebilir. Ancak Çin Merkez Bankası'nın yuanın değerinde çok büyük değişiklikler beklenmemesi gerektiği yönünde yapmış olduğu açıklamaları Çin'de Japonya'nın durumuna benzer bir durumun yaşanması ihtimalini oldukça düşürmektedir. Bu hafta piyasalar da Çin'le ilgili gelişmelerin yanı sıra Fed toplantısı ve G-20 liderler zirvesi izlenecek olup, Fed toplantısında faiz değişikliği beklenmemekle birlikte ekonomik gelişmeler hakkındaki yorumlar piyasaların seyrinde etkili olacaktır. Ayrıca G-20 zirvesinde ise AB ekonomisi hakkındaki gelişmeler, global bazda toparlanma sürecine etkisi, banka vergisi uygulaması gibi konular toplantıda yakından takip edilecek konular arasında öne çıkmaktadır. Bu gelişmeler altında Dow Jones'taki yükselişin devam etmesi durumunda 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 yükselişe işaret etmesine karşın momentumun temkinli bir seyre işaret etmesi yükselişlerin sınırlı kalması ihtimalini gündeme getirirken, bu yükselişlerin kar satışları olarak değerlendirilmesi durumunda ise ilk aşamada 10,400 seviyesinin ardından bolinger bandın işaret ettiği 10,250 seviyesi önemli bir destek seviyesi olarak dikkati çekmektedir. Bu seviyenin altında ise 10,000 seviyeleri sonraki destek seviyesi olarak öne çıkmaktadır. Önceki raporlarımızda da sürekli belirttiğimiz gibi VIX Endeksinin de 55 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 26 seviyelerinin altına gerilemesi risk alma iştahındaki artışı desteklerken, bu nedenle Dow Jones'ta 10,000 seviyesinin altına hareketlerin bu hafta yaşanması pek beklenmemektedir.

DÖVİZ PİYASALARI

Risk alma iştahındaki artış ile kur 1.55 seviyelerinin altına test etti...



USD/TRY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5839	1.5475	1.7041	1.4330

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.5396	1.5342	1.5079
Direnç	1.5750	1.5900	1.6000

Yurtdışı piyasalarda önceki haftalara göre nispeten olumlu bir havanın hakim olması, özellikle Avrupa'da beklentilerden iyi geçen son tahvil ihraçlarının Euro Bölgesi'ne yönelik kaygıların bir miktar azalması, euronun dolar karşısında değer kazanmasına yol açarken yurtdışında TL 1.59 seviyesinden aşağı yönlü dönüş yaptı. Hafta sonu Çin Merkez Bankası'nın 2 yıldır sabit tuttuğu yunanın değerini gevşeteceğini açıklamasının ardından piyasalarda artan risk iştahı ve EUR/USD paritesinin 1.24 seviyesini yukarı yönlü kırmasının da etkisiyle 1.57,

ardından 1.5475 seviyesine gerileyen kur, bu seviyelerde tutunamayarak haftayı 1.55 seviyesinde tamamladı. Bu hafta yurtdışında veri açısından oldukça yoğun bir gündem takip edilecek. Özellikle ABD tarafında açıklanacak büyüme revizyonu ve dayanıklı mal siparişleri gibi verilerin yanısıra Fed faiz toplantısının ardından gelecek açıklamalar kurun seyri üzerinde etkili olabilecektir. Çin Merkez Bankası'nın açıklamalarıyla artan risk iştahının TL'yi olumlu etkilediği görülmekte olup, bu etkinin ne kadar süreceğini tahmin etmek oldukça güç olmaktadır. Piyasalardaki risk algılamasını gösteren VIX endeksinin gerilmeye devam etmesi ve global borsa endekslerinin yükselişini sürdürmesi durumunda kurun 1.55 seviyesinin altında günlük kapanış yapıp yapmaması önemli olacaktır. Bu seviyenin altında bir günlük kapanışla 365 günlük basit ortalama seviyesi olan 1.5396'nın test edilmesi beklenebilir. Aşağıda Bolinger Band göstergesinin orta seviyesi olan 1.5342'nin de kırılması durumunda 200 günlük basit ortalama seviyesi 1.5079'a kadar bir geri çekilme görülebilir. Kurda verdiğimiz destek seviyelerinin özellikle geçen hafta başlayan Çin haberi ve EUR/USD'deki yukarı yönlü hareketle desteklenmesine karşın, özellikle EUR/USD paritesinde gördüğümüz son yükselişin devamını beklemediğimizden USD/TL de aşağı hareketlerin sınırlı kalacağını düşünüyoruz. Kurun yukarı yönlü hareketlerinde ise ilk olarak kurun 1.5750 seviyesinin üzerinde kalıp kalmaması takip edilmelidir. Buradaki direncin kırılması durumunda geçen hafta verdiğimiz 1.59 seviyesinin üzerine çıkmadıkça yükseliş hareketi sınırlı kalabilecektir. EUR/USD paritesinin yendien gerilemeye başlaması ancak, risk alma iştahında son günlerde yakalanan artışın devam etmesi durumunda, Dolar/TL'de gerilemeden daha çok EUR/TL'nin gerilemesi gündeme gelebilir. Geçen haftaki

raporumuzda da değindiğimiz gibi, VIX endeksinin 20'nin altına gerilemesi ve EUR/USD'de olabilecek düşüşler yaşanması durumunda EUR/TL ilk aşamada 1.89'un altına gerileyebilecektir.

EUR/USD paritesi geçen hafta da yukarı yönlü hareketini sürdürdü...



EUR/USD

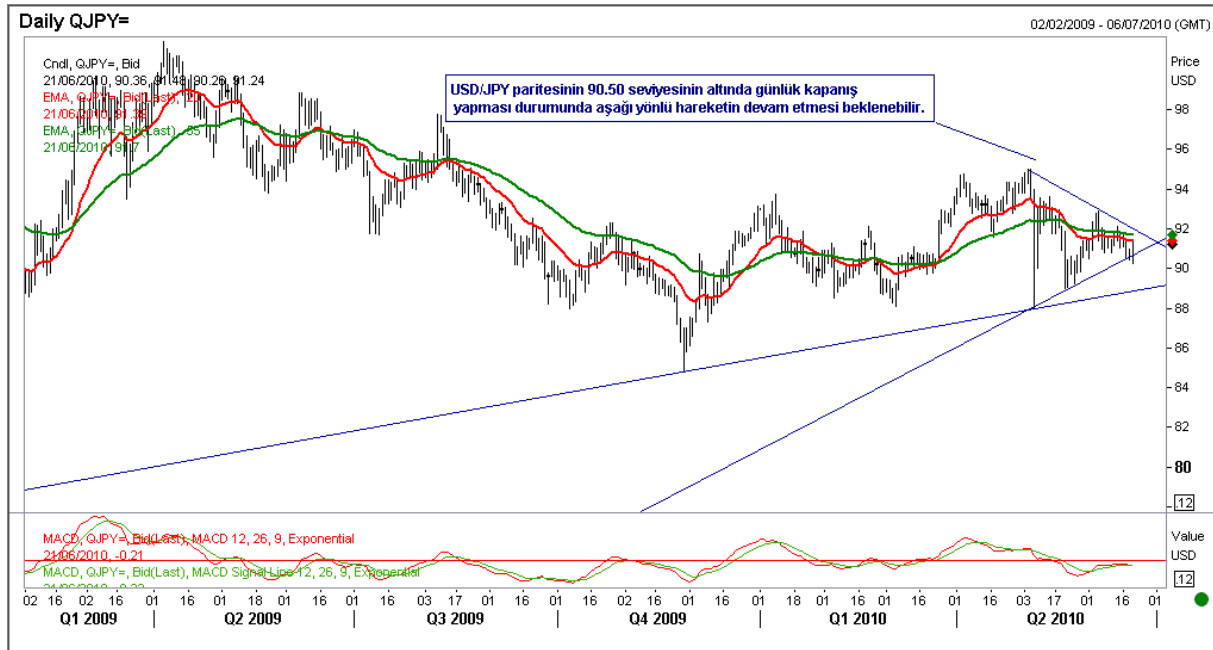
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.2416	1.2113	1.5144	1.1875
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.2296	1.2150	1.1800
Direnç	1.2454	1.2655	1.2794

EUR/USD paritesi bir önceki hafta başlattığı tepki hareketini geçen hafta genelinde de koruyarak yukarı yönlü hareket etti. İspanya'nın 10 ve 30 yıllık tahvillerinin yeniden ihracı ihalesinde 3.5 milyar euro borçlanması ve Perşembe günü gerçekleşen AB Liderler zirvesindeki uzlaşma tablosu, euronun dolar karşısında değer kazanarak EUR/USD paritesinin 1.24'ün üzerine çıkmasına neden oldu. IMF başkanının İspanya'da alınan önlemlere yönelik olumlu açıklamalarının ardından Pazartesi günü ECB Başkanı Trichet'in fiyat istikrarının temel amaç olarak

kalmaya devam ettiği ve euronun güvenilir bir para birimi olduğunu söylemesi, Euro Bölgesi'ne yönelik endişeleri kısmen de olsa azaltarak euroya destek vermeye devam etti. Geçen haftayı %2'lik artışla 1.2384 seviyesinde kapatan paritenin, Çin Merkez Bankası'nın 2008 yılından beri sabit tuttuğu Yuan'ın değerini esnek bırakma yönündeki kararı ardından piyasalarda artan risk iştahından olumlu etkilendiği görülüyor. Ancak yuanın değer artışının Çin'in ihracatını olumsuz etkileyecek olması nedeniyle, Çin'in daha önce olduğu gibi yine yüksek ve uzun süreli artışa izin vermeyeceği düşünülüyor. Bu noktada piyasalarda Çin destekli risk iştahının kalıcılığı zor gibi gözüküyor. Yani önümüzdeki günlerde piyasalardaki olumlu havanın yeniden değişmesi söz konusu olabilir. Bu hafta paritenin seyrinde Çin tarafında yaşanacak gelişmelerin yanısıra Fed toplantısı ve ardından yapılacak açıklamaların belirleyici olması beklenebilir. 1.2402 direnç seviyesi kırarak dolar karşısında son 3 ayın en yüksek seviyesini gören EUR/USD paritesinin yukarı yönlü hareketinin devamında, 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.2655 kritik direnç seviyesi olarak görülmektedir. Ancak bunun için ilk olarak 28 Mayıs'da görülen 1.2454 seviyesinin üzerinde günlük kapanış yaşanması gerekmektedir. Daha önceki raporlarımızda da belirttiğimiz üzere, euronun dolar karşısındaki yukarı yönlü hareketlerinin halen içinde bulunduğu aşağı yönlü trendi değiştirmeyeceği düşünülmektedir. Bu beklentimize paralel olarak EUR/USD'nin 1.2655 seviyesindeki direnci kıramama ihtimalinin yüksek olduğunu düşünülmektedir. Söz konusu beklentimize karşın 1.2655 seviyesinin kırılması halinde 1.2794 ve 1.3038 seviyeleri yeni hedef seviyeler olacaktır. Uzun

vadeli olarak bakıldığında, Euro Bölgesi'ne yönelik risklerin halen devam etmesine bağlı olarak eurodaki yükselişin geçici olduğu düşünülmektedir. Euro Bölgesi'nde uygulanan stres testi sonuçlarının Temmuz ayında tüm Avrupa ülkelerine açıklanacak olması bankacılık sektöründeki riskin görülmesi açısından çok önemli olacaktır. Stres testinin sonuçlarının olumsuz gelmesi durumunda euroya yönelik risk algılaması yeniden artabilir. Hafta içinde yaşanabilecek olası aşağı yönlü hareketlerde 20 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.2296 önemli destek seviyesi olarak izlenmelidir. Bu seviyenin aşağı yönlü kırılmasıyla yeniden 1.2150 seviyeleri önemli destek seviyeleri olacaktır.

USD/JPY paritesi aşağı yönlü hareket ederek 90.42 seviyelerini test etti...



USD/JPY					
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük
92.12	90.42	101.45	84.81		
Teknik Seviyeler					
Destek	91.83	91.60	90.80		
Direnç	92.50	92.90	93.60		

Geçtiğimiz hafta başında Yunanistan'ın not indiriminin ardından 92.11 seviyesine yükselen USD/JPY paritesi, sonraki günlerde İspanya'dan

gelen olumlu borçlanma haberleri ile bir miktar gerilese de, diğer paritelere göre haberlere daha sınırlı tepki verdiği görüldü. Hafta genelinde 90.42-92.12 seviyeleri arasında

hareket eden USD/JPY paritesi Cuma günü ABD'de beklentilerin altında gelen verilerin dolara değer kaybettirmesiyle 91 seviyesinin altına gerileyerek, haftayı bir önceki haftaya göre %1.05 düşükle 90.67 seviyesinden sonlandırdı. Hafta sonu Çin Merkez Bankası'ndan gelen Yunan'ın değerinin esnek tutulacağı açıklamalarının ardından yeni haftanın ilk işlem gününde 90.26 seviyesine gerileyen paritenin bu haftaki seyrinde, Çin Merkez Bankası'nın kararına piyasaların vereceği tepkinin yanısıra, ABD'deki yoğun veri takviminin etkili olması beklenmektedir. Moody's'in Endonezya'nın görünümünü durağandan pozitive yükseltmesiyle Asya borsalarında görülen yükselişin olumlu veri yada haberlerle desteklenerek sürmesi durumunda paritenin aşağı yönlü hareketine devam etmesi mümkün gözükmemektedir. Bu durumda geçen hafta verdiğimiz tüm destek seviyelerini kıran USD/JPY paritesinin 90.50 seviyesinin altında kararlı şekilde tutunabilmesi durumunda 27 Mayıs'ta test ettiği 89.80 seviyelerine kadar gerilemesi beklenebilir. Bu seviyesinin altında 88.80 önemli destek seviyesi olarak dikkat çekmektedir. Olası yükselişlerde ise 20 ve 55

günlük hareketli ortalama seviyeleri olan 91.39 ve 91.70 seviyeleri takip edilmelidir. Buradaki dirençlerin ard arda kırılması halinde 92 seviyesi hedef seviye olacaktır.

EMTİA PİYASALARI

Petrol hafta boyunca dalgalı bir seyir izledi.



Petrol

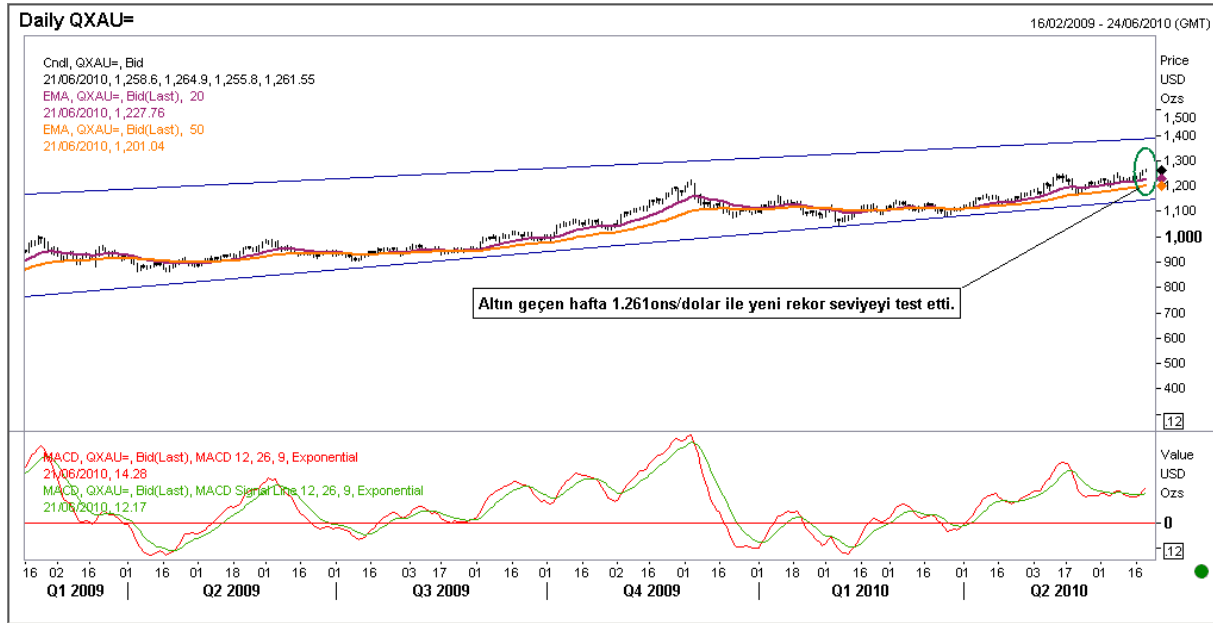
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
78.13	74.04	87.15	51.53

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	76.59	75.22	74.04
Direnç	82.08	86.31	87.37

Haftaya 74.6 dolar seviyesinden başlayan petrol, hafta içinde dalgalı bir seyir izledi. Haftaya ABD’de açıklanan perakende satışlar verisinin beklenenden düşük gelmesi ve tüketici harcamalarında Eylül 2009’dan beri ilk defa düşüş görülmesinin etkisinde başlayan petrol fiyatları 74.04 dolara gerileyerek haftanın en düşük seviyesini gördü. Bu seviyeden tepki alımlarıyla karşılaşan petrol bir miktar yükselse de, Moody’s’in Yunanistan’ın notunu indirmesi ve ABD’de petrol stoklarının arttığına açıklanmasıyla gerilemeye devam etti. Ancak Avrupa’daki sorunlu ülkelerden biri olan İspanya’nın tahvil ihracının beklenenden iyi geçmesi piyasalarda olumlu bir hava

yaratırken, petrolün de haftanın en yüksek seviyesi olan 78.13 dolara kadar yükselmesine neden oldu. Bu seviyeden kar satışlarıyla karşılaşan petrol bir miktar gerilese de haftayı %4.6 değer kazanarak 77.18 dolar seviyesinden kapattı. Bu hafta Fed faiz kararı, ABD dayanaklı mal siparişleri, büyüme oranı, Euro Bölgesi cari işlemler dengesi, PMI imalat endeksi, sanayi siparişleri ve Japonya dış ticaret dengesi ile TÜFE, petrol fiyatları üzerinde etkili olabilecek verilerdir. FED faiz kararının değiştirilmemesi veya açıklanan verilerin ekonomik toparlanmaya ve dolayısıyla petrol talebine dair yatırımcıları umutlandırmaması durumunda petrol fiyatlarında aşağı yönlü bir hareket görülebilir. Bu durumda 55 günlük ve 20 günlük hareketli ortalama seviyeleri olan 75.22 ve 76.52 dolar seviyeleri önemli destek seviyeleri olacaktır. Ancak hafta sonunda Çin’in para birimi yuanın dolar karşısındaki esnekliğini attırma kararını açıklamasının ardından, doların yuan ve euro karşısında değer kaybetmesinin etkisiyle yeni haftada petrol dolar karşısında değer kazanabilir. Petrolde yukarı yönlü hareketlerin olması durumunda 86.31 ve 87.37 dolar önemli direnç seviyeleri olacaktır.

Altın 1.261 ons/dolar ile yeni rekor seviyeye ulaştı...



Altın

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.261	1.216	1.261	864
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.221	1.201	1.147
Direnç	1.280	1.300	1.500

Geçtiğimiz haftaya 1.225 ons/dolar seviyesinden başlayan altın, hafta başında kar satışlarının etkisiyle haftanın en düşük değeri olan 1.216 ons/dolar seviyesine kadar geriledi. Hafta boyunca yüksek seyreden altında küresel ekonomik toparlanmaya ilişkin endişeler nedeniyle güvenli liman alımları etkili oldu. ABD’de açıklanan verilerin beklentileri karşılamaması ekonomik toparlanmaya dair soru işaretleri oluştururken, Moody’s’in Yunanistan’ın notunu 4 kademe birden indirmesi, alınan önlemlere rağmen Avrupa borç krizine dair endişelerin devam

etmesine neden oldu ve altına olan talep arttı. Bunun yanı sıra Güney Afrika altın madenlerinde çalışan işçilerin greve gideceği haberleri de altının seyrini yukarı yönlü etkileyen gelişmelerden birisiydi. Hafta sonunda Çin’in sepet bazında çeşitlendirmek için altını rezerv olarak alacağını açıklaması sonucu altın, yeni rekor seviyesi olan 1.261 ons/dolar seviyesine kadar yükseldi. Haftalık bazda %2.5 değer kazanarak haftayı 1.256 ons/dolar seviyesinden kapatan altının yükselişindeki önemli bir sebebin de, yüksek miktarda likidite içeren AB-IMF ortak yardım paketinin enflasyonist baskıları arttıracak yönündeki endişeler olduğu söylenebilir. Değerli maden özelliğiyle enflasyon dönemlerinde bir korunma aracı olarak kullanılabilir olması altına olan talebi arttırmaktadır. Bu hafta enflasyonist baskılar ve Çin’in dolar karşısında sabit tuttuğu yuanın esnekliğini kademeli olarak arttıracak açıklamasının ardından doların değer kaybetmesi sonucu altında yükselişler görülebilir. Bu durumda 1.280 ve 1.300 önemli direnç seviyeleri olacaktır. Ancak bu hafta açıklanacak verilerden ABD dayanaklı mal siparişleri, büyüme oranı, Euro Bölgesi cari işlemler dengesi, PMI imalat endeksi, sanayi siparişleri ve Japonya dış ticaret dengesi verilerinin iyi gelmesi ve piyasada risk iştahını arttırması durumunda altında aşağı yönlü bir hareket görülebilir. Bu durumda 1.221 ve 1.201 önemli destek seviyeleri olacaktır.

KREDİ PİYASALARI

Gösterge tahvilde getiri geçen haftada gerilemeye devam etti...



Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
8.92	8.70	15.69	7.59
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
8.65	8.80	8.50	9.16

Geçtiğimiz hafta başında ortalama bileşik getiride aşağı yönlü hareketin daha sınırlı kaldığı görülürken, devam eden günlerde Avrupa kaynaklı endişelerin bir miktar dağılması, İspanya'nın tahvil ihalelerine beklentilere paralel talebin gelmesi yurtdışı kaynaklı olarak gösterge tahvilde alıcılı bir seyir izlenmesine neden oldu. Yurtdışındaki gelişmelerin yanında TCMB'nin faiz toplantısının ardından enflasyon göstergeleri ile ilgili olumlu açıklamalarını yinelemesi ve USD/TL'nin de aşağı yönlü hareketine bağlı olarak 25 Ocak 2012 vadeli gösterge tahvilin bileşik getirisi haftalık bazda 14 puan gerileyerek haftayı %8.74 seviyesinden tamamladı.

Yeni haftada piyasalarda Çin'in yuanın USD karşısındaki değerini esneteceğini açıklaması uluslararası piyasalarda yankı bulmaktadır. Çin'in yüksek enflasyon rakamları ile mücadele edebilmek için yuanın bir miktar değerlenmesine izin vermesi gerektiğini hazırladığımız "yuanın değerlenmesinin olası etkileri" isimli analizimizde belirtmiştik. Diğer ülkeler açısından değerlendirdiğimizde ise; ucuz işgücü ile piyasaya ucuz mal sunan Çin'de kur etkisi ile maliyetler artacağından dünyada da bu durum maliyet kaynaklı olarak enflasyonun artmasına neden olacaktır. Çin 2008 yılının Eylül ayında yuanın USD karşısındaki değerini krizin etkilerini hafifletmek amacı ile alınan önlemler çerçevesinde sabitlediğini açıklarken, bu politikasını sonlandırması piyasalarda olumlu algılandı. Sonuç olarak Çin'in bu politikasından vazgeçmesi geçen yıllarda dünyada deflasyon yaratan ortamın enflasyon yaratan bir ortama dönmesine neden olabilecek ve önümüzdeki dönemde global olarak maliyet kaynaklı bir enflasyon yaratabilecektir. Bu hafta tahvil-bono piyasası açısından diğer bir önemli konu ise yurtiçindeki tahvil ihaleleri, Hazine bu hafta toplamda 3 ihale olmak üzere, haftanın ilk işlem gününde Pazartesi günü 5 yıl vadeli TL cinsinden 6 ayda bir kupon ödemeli TÜFE'ye endekli tahvil ihalesi Salı günü ise 19 ay vadeli TL cinsinden iskontolu tahvil ihalesi ile 5 yıl vadeli TL cinsinden 6 ayda bir kupon ödemeli sabit kuponlu tahvil ihaleleri düzenleyecek. İhalelere istenilen talebin gelmesi durumunda ortalama bileşik getiri aşağı yönlü hareket edebilecektir. Geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getirinin beklentilerimizin aksine önemli bir seviye olan %8.80 seviyesini kırmasına ve yeni haftada da USD/TL'nin de aşağı yönlü hareketi ile %8.66 seviyelerine

gelmesine karşın, be seviyelerin kalıcı seviyeler olmadığı düşüncemizi tekrarlamak istiyoruz. Ortalama bileşik getirinin daha önceden de belirttiğimiz %8.65 seviyesinden dönmesi önemli görünürken, bu hafta bir miktar satış baskısı altında kalması mümkün olabilir. Ortalama bileşik getirinin yukarı yönlü hareketlerinde ilk etapta %8.80 seviyesinin direnç olması mümkün olabileceken, aşağı yönlü trendin üst çizgisinin kırılması durumunda yukarı yönlü hareketin hızlanması beklenebilir. Böyle bir durumda ortalama bileşik getiri için %9.00-%9.05 seviyeleri yeni hedef seviyeler olacaktır. İkinci bilanço döneminin sonuna yaklaşıyor olmamız nedeniyle gösterge tahvilde alımların devam etmesi durumunda, ortalama bileşik getiride %8.65 seviyesinin ardından %8.50 seviyeleri izlenmelidir.

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



Kaynak: Bloomberg

Gösterge Eurobono Getirisi

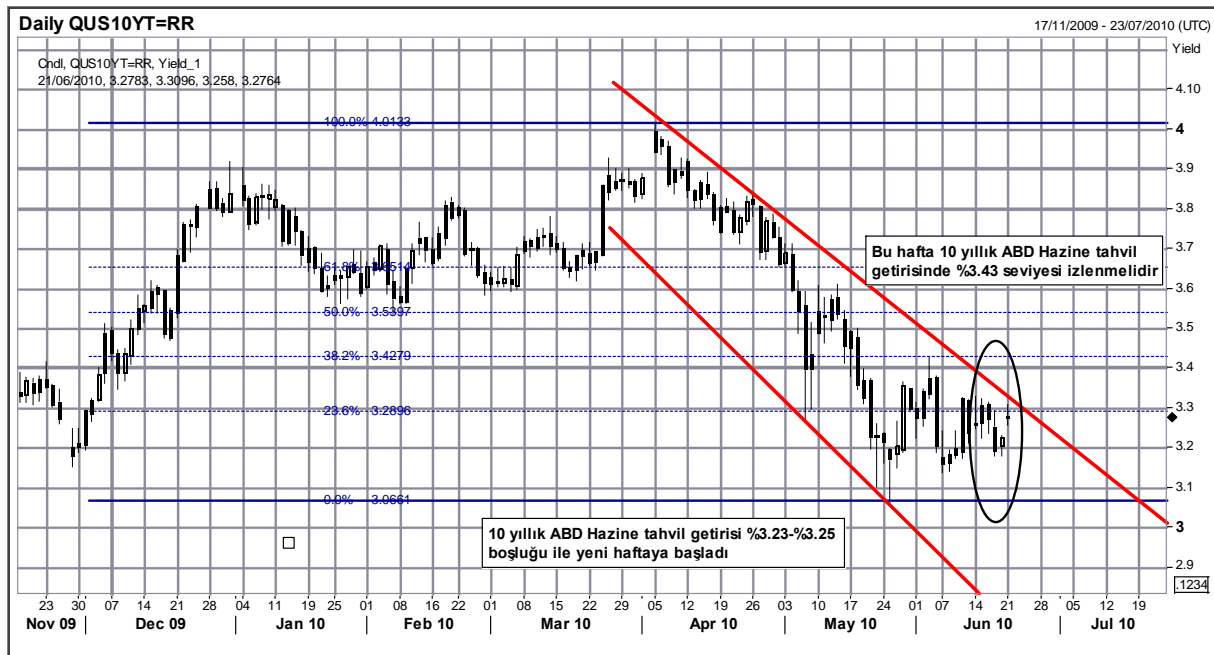
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük	52 En Düşük
163.022	160.300	165.830	121.440	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	162.400	162.000	161.550	
Direnç	163.570	164.200	165.130	

Geçtiğimiz hafta boyunca gösterge eurobono yukarı yönlü hareket etti. İspanya'nın düzenlediği 10 ve 30 yıllık tahvil ihalelerine istenilen talebin gelmesi olumlu algılanırken, CDS'lerinde daralması gelişmekte olan ülke eurobonolarının yukarı yönlü hareketine destek verdi. EUR/USD paritesi geçtiğimiz hafta yukarı yönlü hareket ederken, gelişmekte olan ülke eurobonoların hareketine bağlı olarak 2030 vadeli gösterge eurobono haftalık bazda %1.17 değer kazanarak 162.750 seviyesinden haftayı tamamladı.

Yeni haftada Çin'in yuanın USD karşısındaki değerini esnek hale getireceği yönündeki açıklamalar piyasalarda fiyatlandırırken, EUR/USD paritesinin yeni haftada 1.25 seviyesinin üzerinde yer bulması eurobonoların yukarı yönlü hareketlerini desteklemektedir. Bollinger banda baktığımızda ise ; yeni haftada yukarı yönlü hareketin bollinger bandın üst çizgisini zorladığı görülmektedir. Bollinger bandın kırılması durumunda yukarı yönlü kırılması ve eurobononun bandın üzerinde bir haftalık kapanış gerçekleştirilmesi durumunda yukarı yönlü hareketler sertleşebilir. Eurobononun bollinger bandın alt çizgisini kestiği hareketler incelendiğinde; hareketin aşağı yönlü sertleştiği izlenmiştir. Eurobononun bu hafta da yurtdışı odaklı bir seyir izlemeye devam edeceğini söyleyebiliriz. CDS piyasasına baktığımızda nispeten sakin bir seyir dikkat çekerken, ABD Hazine tahvil getirilerinin hareketi de gelişmekte olan ülke eurobonolarının seyrinde rol oynamaya devam edecektir. Bu hafta ABD'de 1. çeyrek büyümesinin son revizesi dikkat çekerken, FED'in faiz toplantısı önemli görünmektedir.

FED'in faiz toplantısının ardından gelebilecek açıklamalar önemle izlenecektir. AB tarafında ise PMI imalat endeksleri önemli görünmektedir. Euro Bölgesi endişelerinin bir miktar dağıldığı izlenirken, bu olumluluğun devam etmesi durumunda gösterge eurobono ilk etapta haftanın ilk işlem gününde test ettiği 163.570 seviyesini kırmaya çalışacaktır. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 164.200 seviyesi hedef olabilir. Bu hafta AB ile ilgili haberlerin CDS piyasasında yaratabileceği baskılar, eurobonoların seyrini de etkileyebilecektir. Euro bonoların geçtiğimiz haftaki hareketinin ardından yeniden aşağı dönmesi durumunda 162.400 seviyesinin destek olması beklenebilir.

10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi yeni haftada boşlukla açıldı...



Kaynak: Reuters

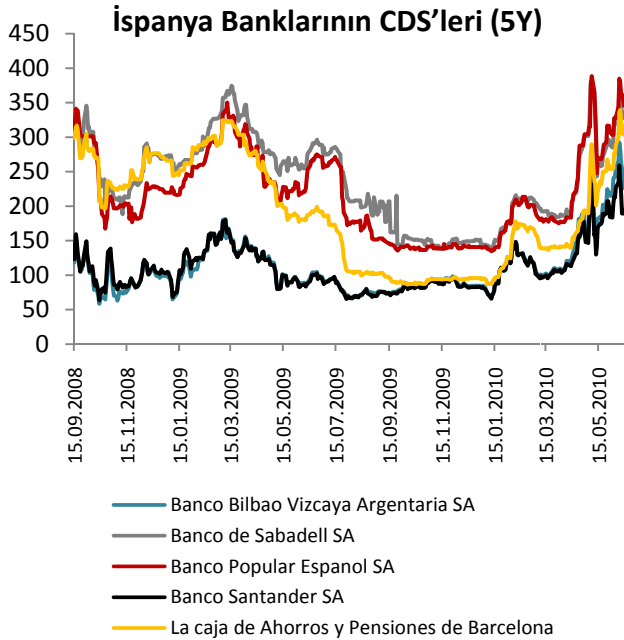
10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi				
Haftalık Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Yüksek	52 En Düşük
3.33	3.18	4.01	3.10	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	3.23	3.15	3.05	
Direnç	3.43	3.53	3.65	

Geçtiğimiz hafta 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi karışık bir seyir izledi. Hafta başında olumlu verilere odaklanan 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi %3.33 seviyesine kadar yükselmesine karşın, olumsuz gelen konut verilerinin önderliğinde azalan risk iştahına bağlı olarak etkili olan güvenli liman alımları ile geriledi. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi haftalık bazda 0.01 baz puanlık düşüşle haftayı %3.2253 seviyesinden tamamladı.

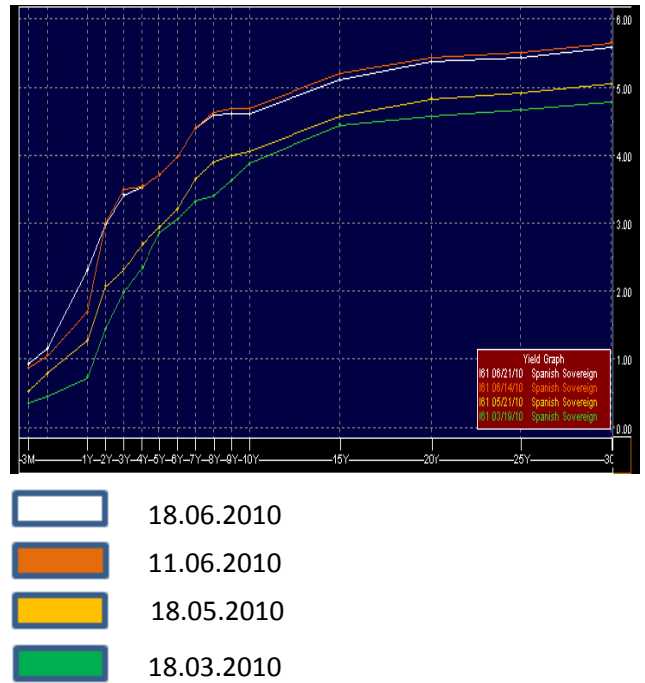
Yeni haftada Çin'in yuanın USD karşısındaki değerini esnek hale getireceğini açıklaması ile 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi boşlukla açıldı. Haftasonunda konu ile ilgili ard arda açıklamalar gelirken, ABD kanadında Çin'in değersiz yuan politikasına son vermesinin olumlulukla karşılandığını söylemek mümkün. Çin'den gelen haberlerin global risk alma iştahını arttırdığı görülürken, güvenli liman olarak görülen 10 yıllık ABD Hazine tahvilleri de satış baskısı altında kaldı. Bu hafta Çin'den gelen yeni haberler önemli görünürken, Çin'in bu kararının maliyet enflasyonu yaratacağını ve bu yolla getiriler üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturacağını söylemek yersiz olmaz. Bu hafta ABD'de haftanın ilk işlem gününden sonra verilerin yoğunluğunun arttığı görülmektedir. ABD 1. Çeyrek büyüme rakamının son revizesi ve ardından açıklanacak Michigan tüketici güven endeksi önemli görünürken, bu hafta asıl dikkat çeken FED'in faiz kararı. FED'in Haziran ayı toplantısından sonra yapacağı açıklamalar merakla beklenirken, global toparlanmanın hızı konusunda verilebilecek ipuçları yukarı

yönlü fırsat olarak kullanılabilir. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinde yukarı yönlü hareketin ivme kazanması durumunda, Fibonacci %38.2 düzeltmesi %3.43 seviyesi hedef görünümündedir. Aşağı yönlü trend aralığında hareket eden 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinde geçtiğimiz hafta hareketin yataylaştığı görülürken, getirilerde dönüş de görülebilir. Ancak olumlu verilerin bu hareketi desteklemesi gerekmektedir. AB endişeleri bir miktar arka planda kalmış görünmesine karşın, Euro Bölgesi'nde başlayan borç krizinin yayılması endişesi olumsuz haber akışı ile yeniden gündeme gelebilir. Nitekim piyasaların geçtiğimiz hafta Yunanistan tahvillerinin notunun yatırım yapılabilir ülke notu seviyesinin altına inmesini çok önemsemediği görülürken, yeni haberler bu endişeleri yeniden gündeme getirebilecektir. Hatta yüksek kamu borcuna ve bütçe açığına sahip olan bir ülke olan ABD için de bu endişelerin hızlanması mümkün görünmektedir. 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde güvenli liman alımlarının görülmesi durumunda, ilk etapta yeni haftada oluşan %3.23-%3.25 boşluğunun doldurulması mümkün görünmektedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda %3.15 seviyesinin hedef olabilir.

İspanya bankalarının CDS'leri yeniden gerilemeye başladı...



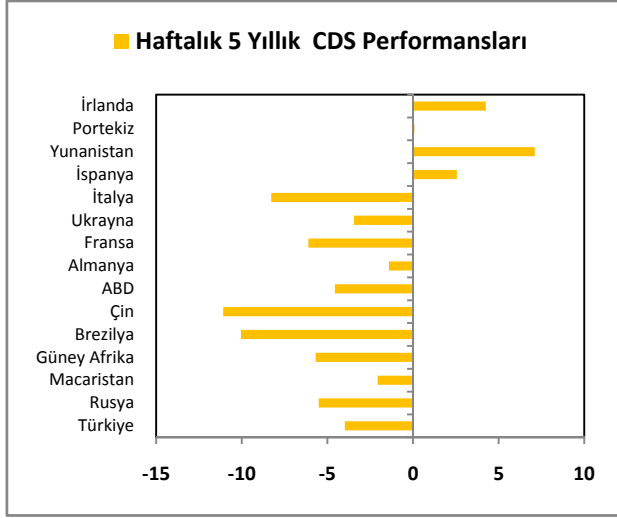
Kaynak: Bloomberg



Kaynak: Bloomberg

Avrupa bankalarına stres testleri uygulamalarının getirdiği olumluluğun yanı sıra, geçtiğimiz hafta İspanya'nın düzenlediği ihalelere beklentilerin üzerinde talep gelmesi olumsuz havayı bir miktar dağıttı. İspanya'da bankaların CDS'lerinin Haziran ayı başında sert şekilde yükseldiği görülürken, geçtiğimiz hafta CDS'lerin bir miktar aşağı döndüğü görüldü. İspanya'nın getiri eğrisi incelendiğinde; olumlu ihale sonuçları ile getiri eğrisinin bir hafta önceki durumuna göre aşağı yönlü hareket ettiği görülmektedir. Ancak hala daha İspanya'nın getiri eğrisinin 1 ay önceki ve 3 ay önceki durumunun çok üzerinde olduğu dikkat çekmektedir.

Geçtiğimiz hafta 5 yıllık CDS'ler daraldı...

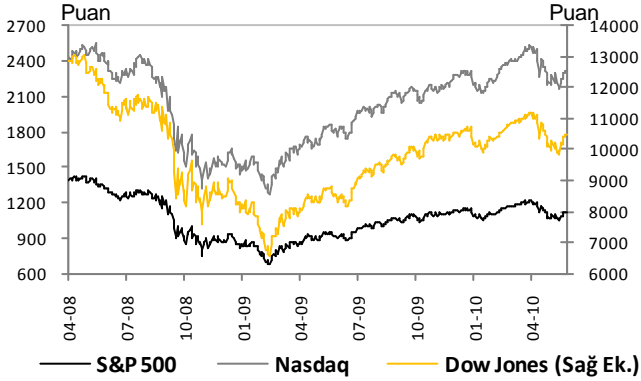


Kaynak: Bloomberg

Geçen hafta 5 yıllık ülke CDS'lerinin genelde düştüğü görülürken, Avrupa'daki sorunlu ülkeler İrlanda, Yunanistan, Portekiz ve İspanya'nın CDS'lerinin arttığı görülmektedir. Moody's'in Yunanistan'ın notunun yatırım yapılabilir seviyenin altına indirmesinin ardından CDS'lerinde %7.10'luk bir artış olduğu dikkat çekmektedir. Başarılı geçen tahvil ihracına rağmen İspanya'nın CDS'lerindeki artış da sürpriz görünmektedir. Geçtiğimiz hafta en iyi performansı ise %11.08'lik düşüşle Çin göstermiştir. Türkiye CDS'leri de Avrupa kaynaklı endişelerin arka planda kaldığı haftada %4'lük bir düşüş göstermiştir.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

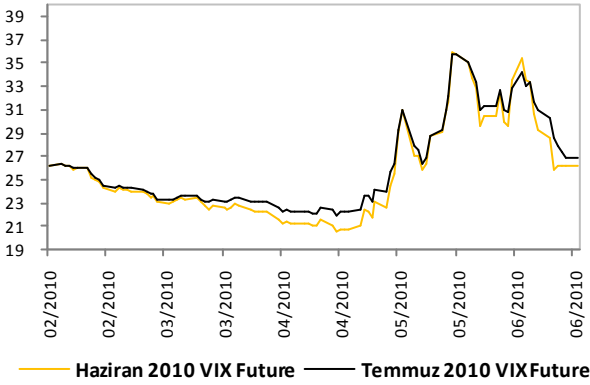
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	2.35	2.37	2.95	-16.81
1AYD	-0.57	-0.29	-0.32	-28.61
3AYD	-3.05	-4.14	-3.41	44.10
1YYD	24.09	23.69	33.68	-17.50

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	1.49	1.00	2.72	2.30	1.94	3.94	3.40	3.22	0.87	1.68
1AYD	-2.30	-0.36	0.85	-0.42	-0.26	2.03	0.90	-2.50	1.09	0.20
3AYD	-4.11	-0.04	-3.81	-6.07	-8.33	0.28	-3.09	-3.71	-0.99	-7.41
1YYD	15.13	41.98	8.23	25.13	13.77	8.20	28.31	34.29	4.61	19.81

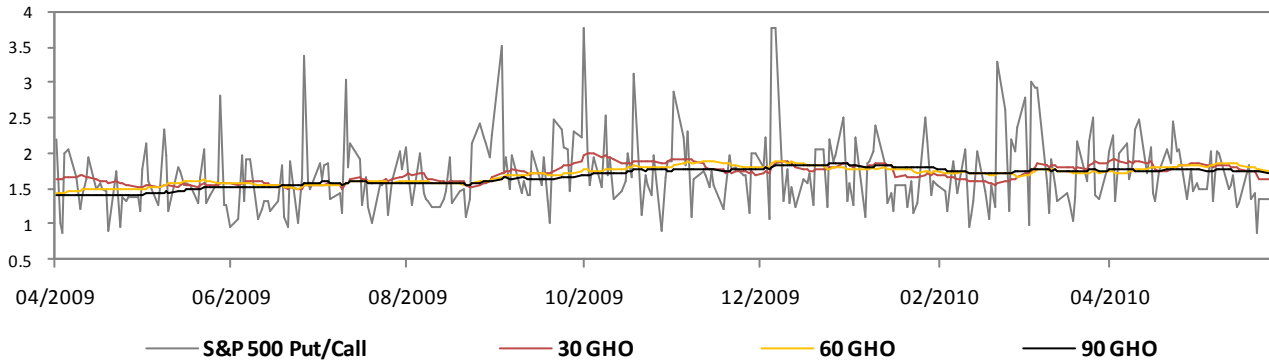
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P 500 Future Kontratları						
		18/06/10	11/06/10	04/06/10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	23800	21949	22841	18879.8	8.43
	Short	35838	50016	39145	37772.3	-28.35
	Net	-12038	-28067	-16304	-18892.4	-57.11
Ticari	Long	306299	268275	225047	233670.3	14.17
	Short	303674	252334	225924	230870.4	20.35
	Net	2625	15941	-877	2799.9	-83.53
	S&P 500	1117.51	1091.6	1064.88	1146.43	2.37

S&P 500 Put/Call Oranı

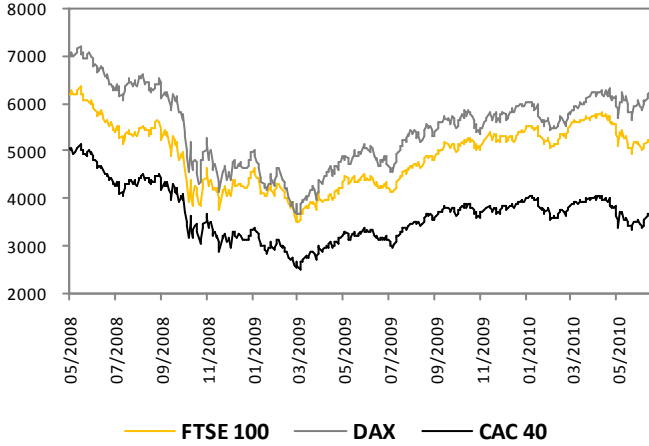


GHO: Gunluk Hareketli Ortalama



AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	3.74	3.70	1.69	2.80	-14.03
1AYD	1.44	1.93	-1.06	0.99	-27.54
3AYD	-6.07	-6.37	-6.94	3.40	29.65
1YYD	14.82	16.64	22.73	29.52	12.05

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	0.56	1.49	2.97	2.95	0.62	5.21	2.45	1.61	3.10	0.06
1AYD	-4.94	5.67	1.23	-0.97	1.59	1.75	2.51	1.78	2.18	0.62
3AYD	-14.79	-5.02	-5.48	-7.67	-0.64	-7.92	4.38	-3.86	1.85	-4.75
1YYD	2.06	14.67	38.97	4.65	34.39	17.20	34.67	11.75	39.42	16.82

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

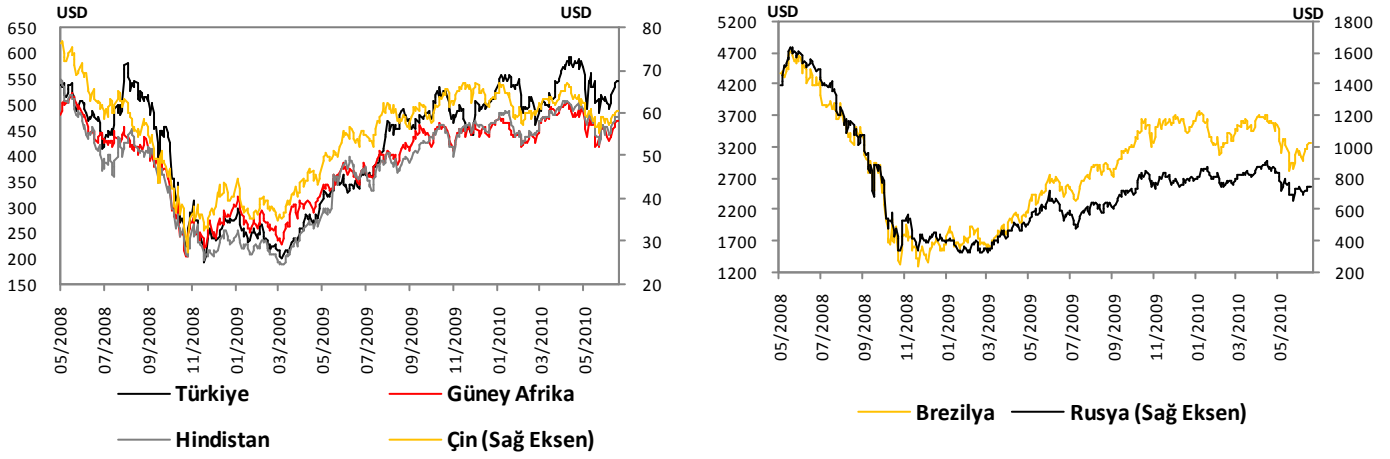
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	1.08	1.30	2.08	-2.21
1AYD	2.38	5.49	3.61	-2.88
3AYD	-9.97	-1.30	-3.09	-18.26
1YYD	0.16	4.09	12.18	-10.57

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	1.72	1.31	-2.21	4.56	3.40	0.91	0.44	1.78	2.15	3.89	0.92	3.84	1.57	3.45
1AYD	6.28	5.91	-3.14	3.37	0.68	4.20	-8.32	-0.94	5.39	3.03	3.11	6.91	7.43	0.10
3AYD	-2.21	-7.55	-17.49	7.03	-3.63	-0.39	-10.95	1.21	-0.47	-13.32	-15.92	8.40	4.08	6.54
1YYD	51.20	26.23	-10.57	44.67	26.48	2.55	39.91	23.05	35.87	-5.66	11.25	32.70	9.47	64.86

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

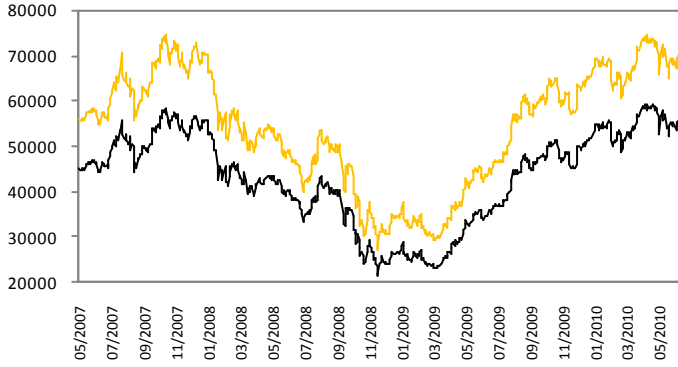


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	3.96	4.62	2.75	2.86	6.70	7.08	4.32	4.23	3.00	2.97	2.73	3.11	4.06	5.45	2.21	5.24
1AYD	1.46	7.70	5.17	2.29	3.52	0.96	2.21	-11.99	-2.06	5.66	-6.55	-4.61	-2.51	9.57	2.55	0.03
3AYD	-4.80	2.55	-8.21	-4.90	4.24	-5.46	-2.22	-27.81	2.58	0.19	-7.04	-15.46	-10.48	5.40	1.54	6.51
1YYD	27.30	59.08	30.73	11.92	63.42	31.04	29.69	26.50	31.49	45.12	4.76	26.80	25.52	33.68	33.96	62.31

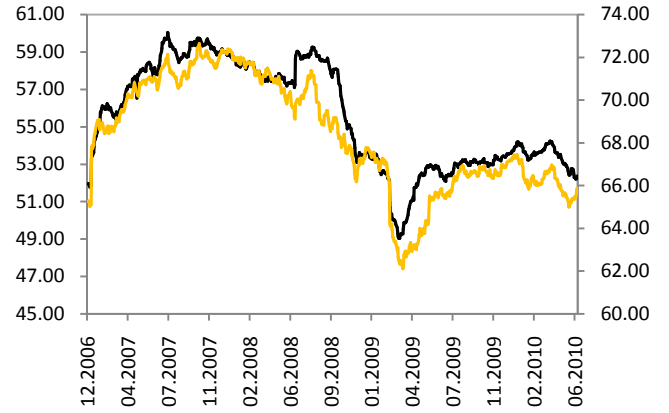
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

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

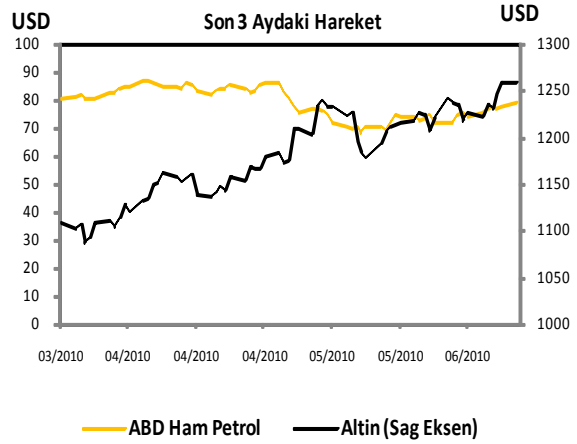
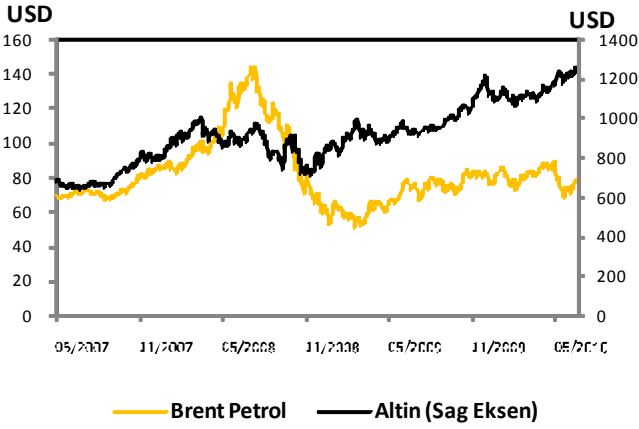
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	3.67	3.57	3.45	3.55	2.78	4.51	1.43	0.83
1AYD	0.54	0.33	0.10	0.09	-1.57	0.61	0.99	-1.17
3AYD	7.64	7.26	6.54	6.15	1.52	10.73	-1.53	-1.09
1YYD	65.57	65.26	64.86	62.77	53.05	77.26	34.52	121.61

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	7.77	1.79	7.87	-1.75	1.48	0.77	-0.79	3.16	10.47	5.15	6.54	5.26	8.28	4.33
1AYD	2.78	1.79	3.01	1.20	-4.63	0.77	2.44	1.24	7.95	-0.69	0.00	3.59	1.67	2.36
3AYD	-6.72	17.77	7.87	-9.68	-5.94	-2.24	-1.56	19.41	-4.52	11.72	17.65	17.65	-0.54	23.30
1YYD	24.72	111.11	68.15	-1.18	35.97	32.26	64.06	69.79	97.92	75.25	85.37	70.38	67.12	91.19

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

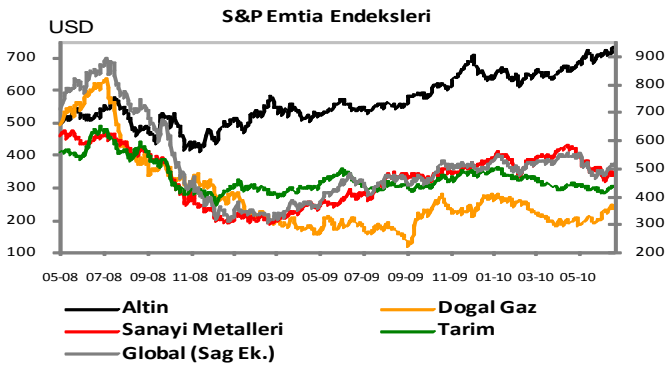


Emtia Fiyatlarının Değişimi

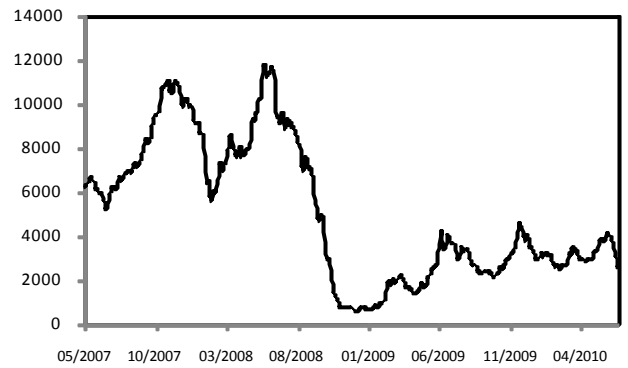
18/06/2010 İtibarıyla	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alümin yum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	77.18	78.22	1257	6408	1914	19.18	19520	43.41
1 Yıllık Ortalama	75.02	78.89	1081	6633	2006	16.73	19230	48.12
1HYD (%)	4.61	4.10	2.45	-0.74	-0.03	5.07	0.21	-3.15
1AYD (%)	11.19	3.80	2.58	-3.81	-5.45	0.66	-11.59	-10.46
3AYD (%)	-6.11	-5.20	11.48	-13.99	-14.65	10.17	-14.09	-27.57
1YYD (%)	8.66	1.30	33.86	29.81	20.23	33.76	32.27	20.05

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

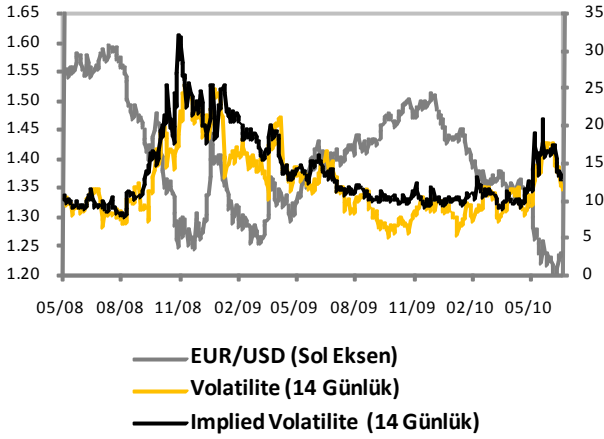


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

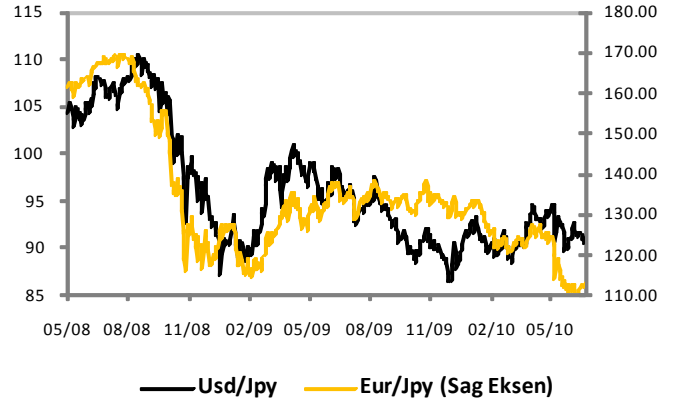
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	3.54	2.71	-0.16	1.75	2.28	4.47	0.19	-0.72	6.16	5.84
1AYD	4.85	2.57	-5.80	-0.39	3.44	13.82	-11.59	-3.87	4.20	8.38
3AYD	-3.55	-3.48	-15.75	-5.57	11.49	21.57	-14.00	-14.03	2.72	0.53
1YYD	9.55	-7.11	23.76	7.90	34.43	14.13	32.04	29.77	-19.73	13.06

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

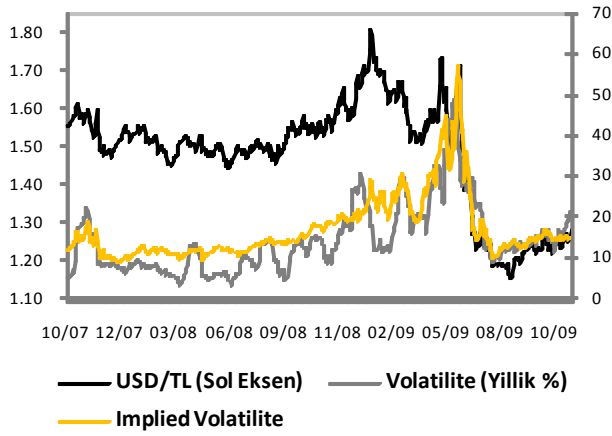
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



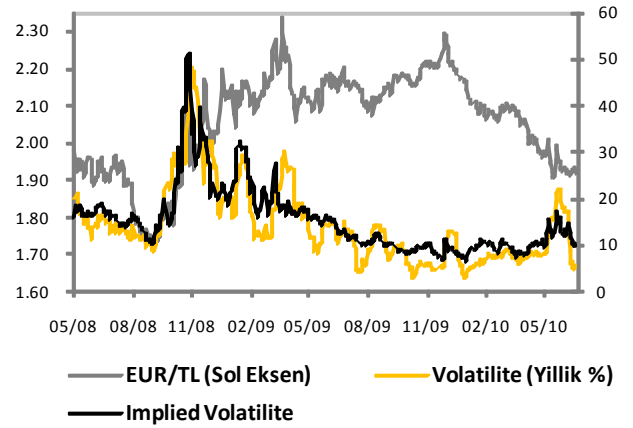
JPY Karşısında EUR ve USD



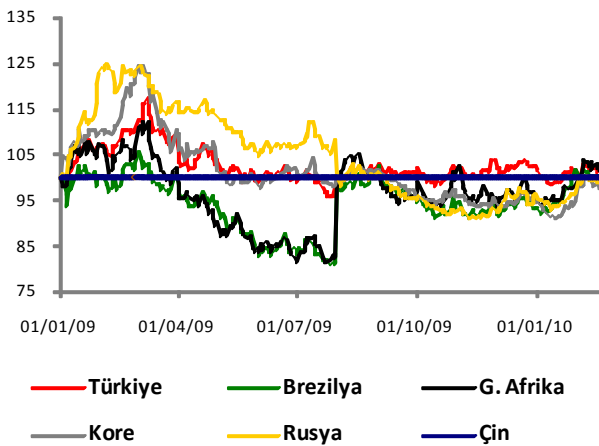
USD/TL Kuru ve Volatilite



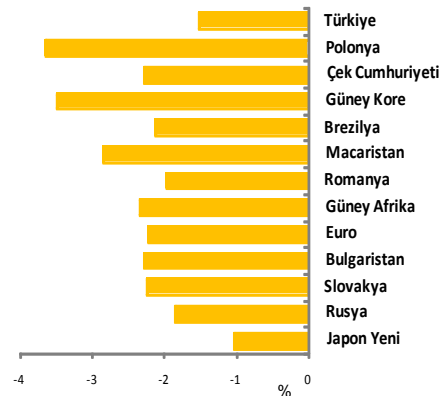
EUR/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

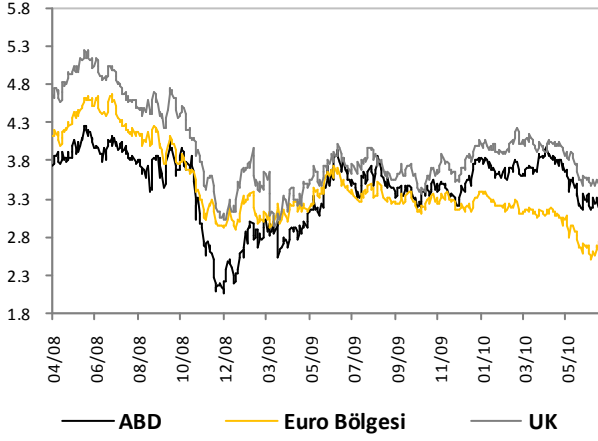


USD'nin Haftalık Değişimi

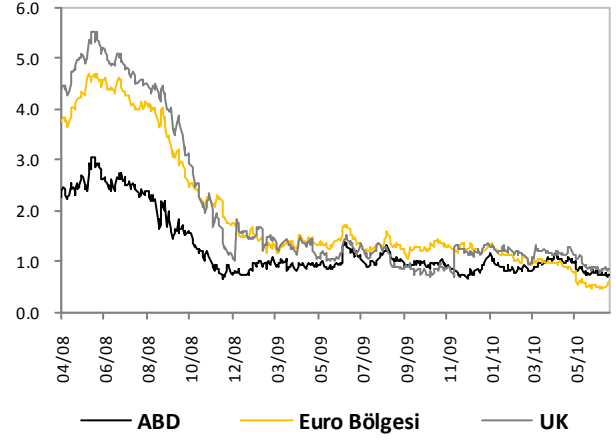


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

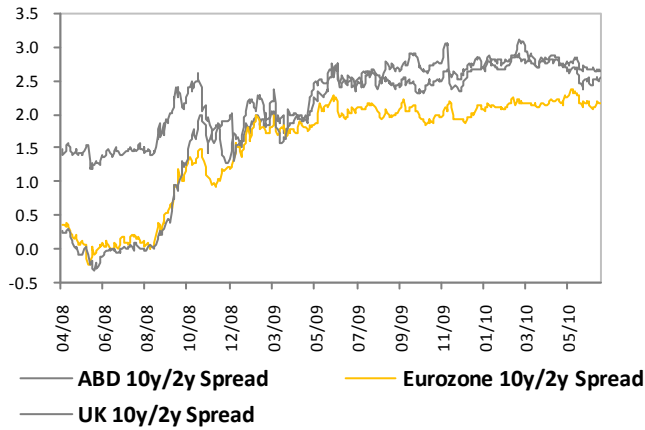
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



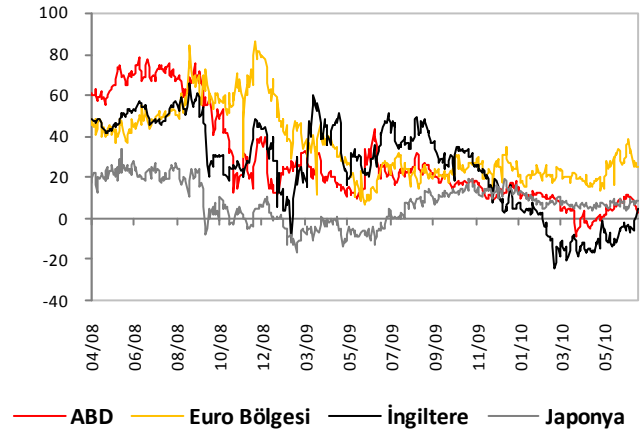
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



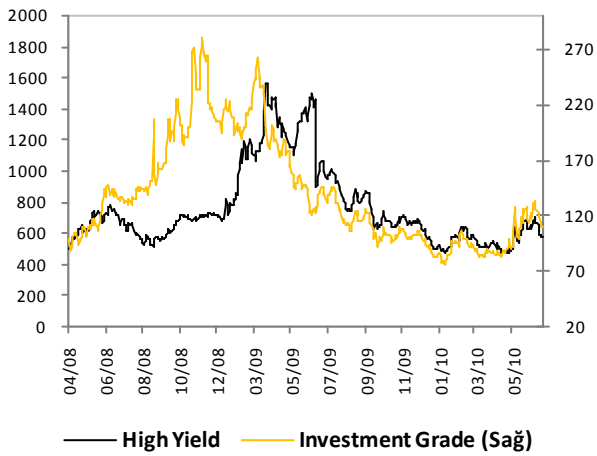
10Y/2Y Spread



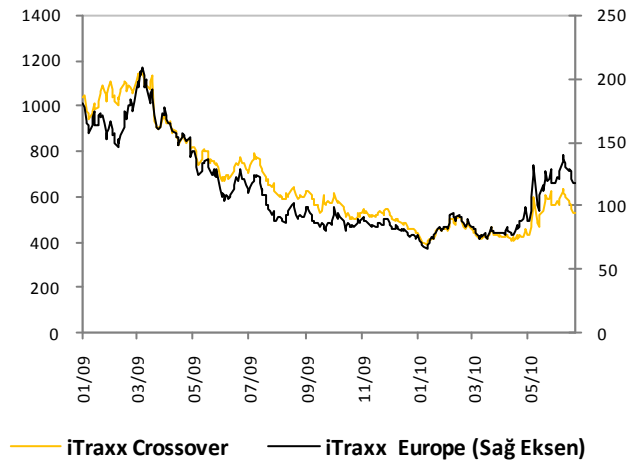
Swap Spread



CDX Endeksleri

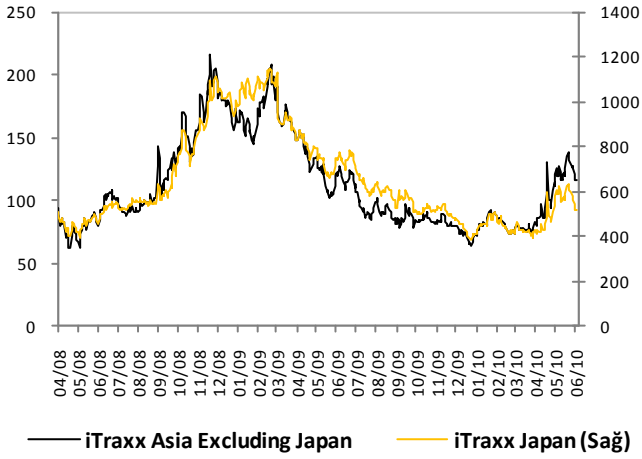


iTraxx Endeksleri

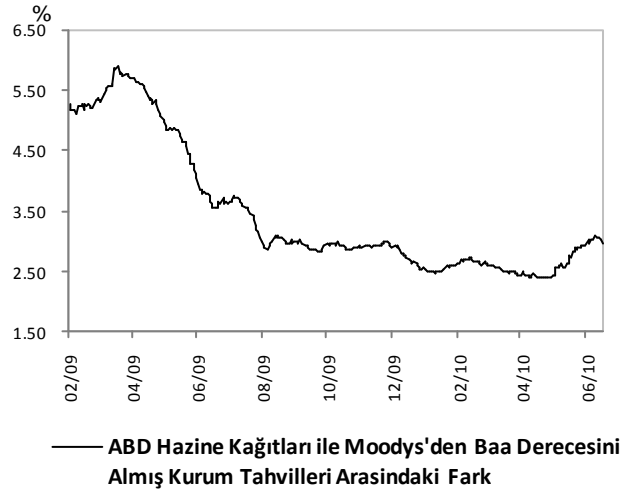


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

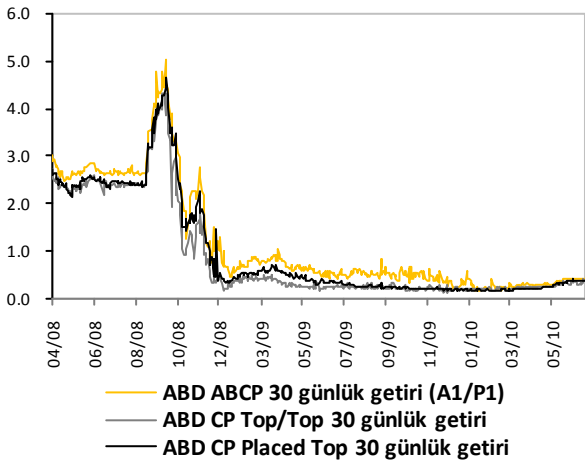
itraxx Asya Endeksleri



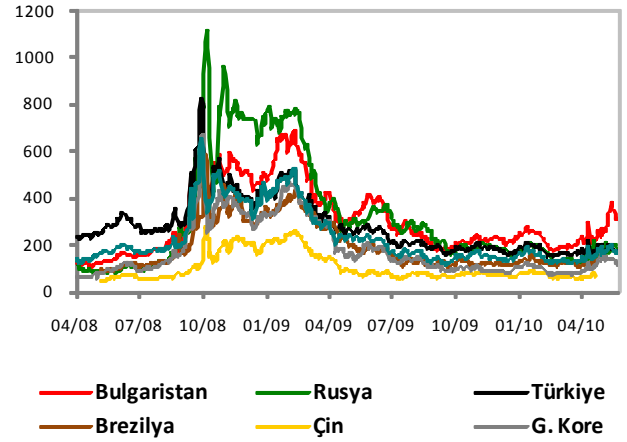
Uzun Vadeli Getiri Farkı



Özel Sektör Tahvil Getirileri



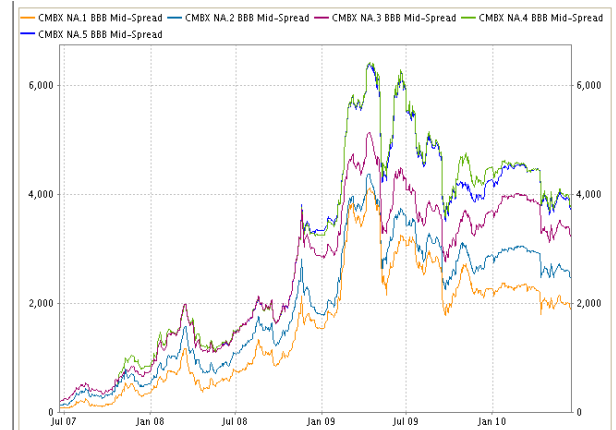
CDS



ABX.HE Fiyatları

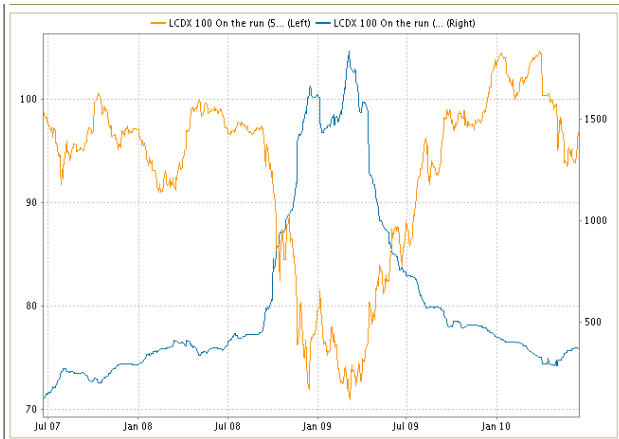


CMBX Spreadleri

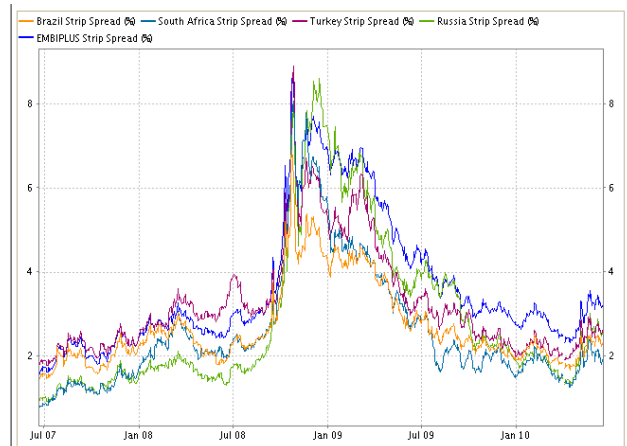




LCDX Spreadleri

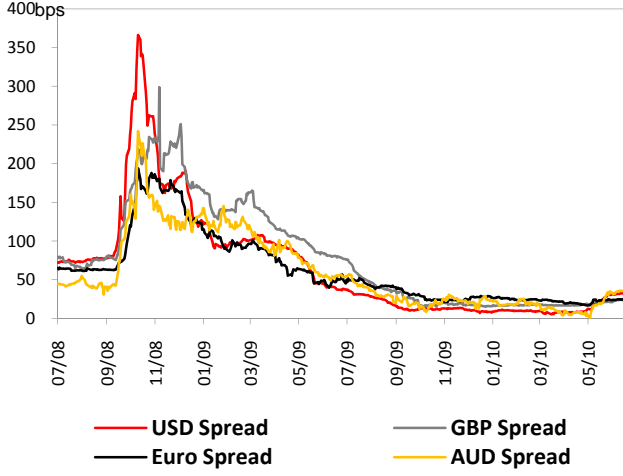


EMBI+ Spreadleri

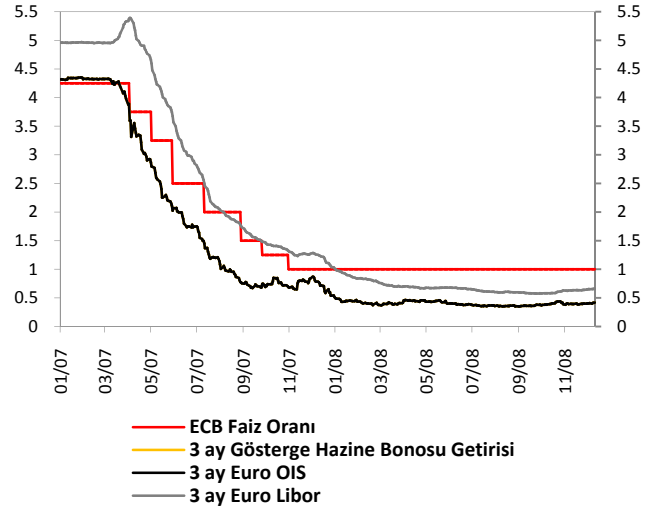


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

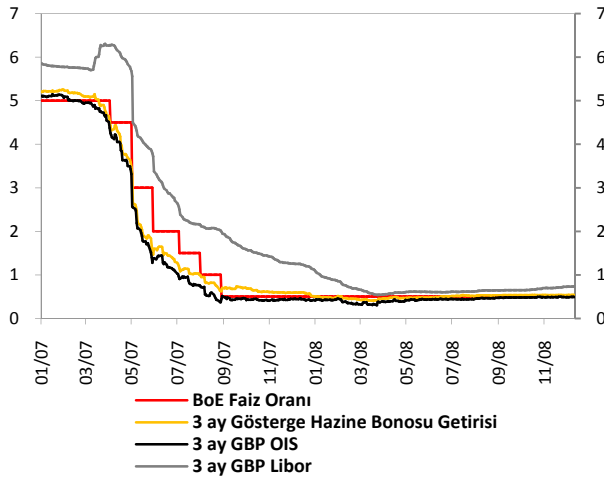
LIBOR ve OIS Spreadleri



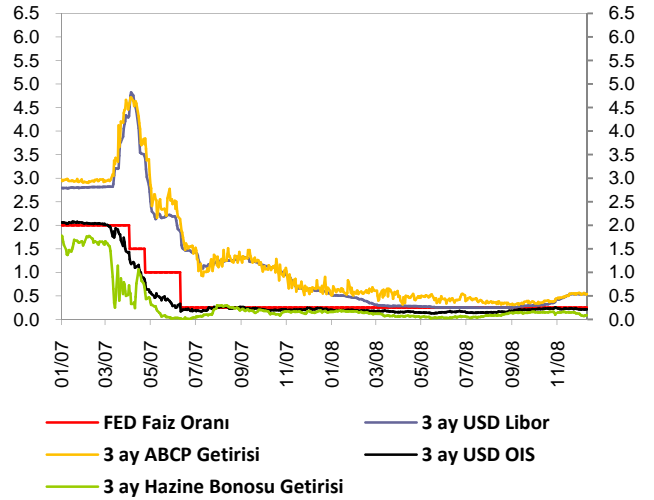
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



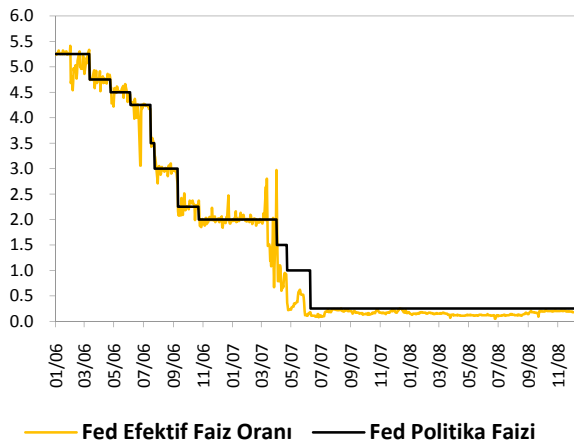
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



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.