

Geçtiğimiz haftanın ilk işlem gününde ABD Başkanı Obama'nın sağlık reformunun Temsilciler Meclisi'nden geçmesinin ardından sigorta şirketlerine ilişkin karlılık beklentilerinin düşmesi ile piyasalar olumsuz bir başlangıç yaptı. Diğer yandan Yunanistan'a ilişkin endişeler olumsuz seyre destek verdi. Çin Başbakanı'nın, Çin'in Mart ayında dış ticaret açığı verebileceğini açıklaması, Asya piyasalarında karışık bir görünüm yaratırken, kredi derecelendirme kuruluşu Fitch'in Portekiz'in kredi notunu AA'dan AA-'ye çekmesi ile birlikte Euro Bölgesi'ne ilişkin endişeler hız kazandı. Bununla birlikte ABD Hazinesi'nin düzenlediği tahvil ihalesine düşük talep gelmesi, ülkelerin yüksek kamu borçlarıyla ilgili endişelerin ön plana çıkmasına neden oldu. Bu gelişmelerin yanı sıra ABD'de açıklanan veriler ise karışık bir görünüm sergilemeye bu hafta da devam etti. İkinci el konut satışlarının beklentilerin üzerinde gelmesine karşın, yeni konut satışları olumsuz bir tablo çizdi. Euro Bölgesi'nde PMI imalat ve üretim endeksleri ise beklentilerin üzerinde artış gösterdi. Geçen hafta ayrıca Avrupa'da Yunanistan'a yardım görüşmeleri çerçevesinde Euro Bölgesi liderleri biraraya geldi. Avrupa zirvesi'nden Yunanistan için IMF ortaklığında bir güvenlik mekanizması oluşturulması kararı çıktı. Yunanistan'a yardımın yaklaşık 20-22 milyar euroyu bulabileceği konuşulurken, çıkan karararı piyasaların olumlu fiyatlandığı görüldü. Haftanın son işlem gününde ise Güney Kore'ye ait bir askeri geminin batması satış baskısı yarattı.

ABD borsalarının haftaya negatif alanda başlamasına karşın, devam eden günlerde yön değiştirerek Dow Jones Sanayi Endeksi 10,955.48 seviyesine kadar yükselirken, haftayı %1.01 primle 10,850.36 seviyesinden tamamladı. EUR/USD paritesi Yunanistan endişeleri ile satıcılı başladığı haftada Portekiz'in notunun da indirilmesi ile 1.3283 seviyesine kadar geriledi. Ancak Avrupa Birliği toplantısından çıkan karar ile toparlanarak 1.34 seviyesinin üzerinde bir haftalık kapanış gerçekleştirdi.

Emtia piyasasında ise altın USD'de etkili olan alımlara paralel olarak aşağı yönlü bir seyir izledi. EUR/USD paritesinde hareketin dönmesi ile birlikte altın fiyatlarının da bir miktar toparlanmasına karşın, altın haftalık olarak sınırlı bir düşüşle 1,005 dolar/ons seviyesinden haftayı tamamladı. Petrol fiyatları ise hafta boyunca 78.57-82.20 seviyeleri arasında hareket ederken, haftayı %0.85 kayıpla 80 seviyesinden tamamladı.

Yurtiçi piyasaların yurtdışı piyasalara paralel hareket ettiği gözlenirken, TCMB Mart ayı ikinci dönem beklenti anketi yılsonu TÜFE beklentisinin %8.17'den %8.06'ya gerilediğine işaret etti. Önümüzdeki dönemde enflasyon beklentilerinin TCMB'nin faiz kararında belirleyici olması beklenebilir. Diğer yandan yurtdışında açıklanan kapasite kullanım oranı %67.9 ile halen atıl kapasitenin olduğuna işaret ederken, reel kesim tüketici güven endeksi 110.6 ile ağustos 2007'den bu yana en yüksek seviyeye işaret etti. IMKB-100 endeksi yurtdışı piyasalara göre daha olumlu bir performans çizerken, finans kuruluşlarının hisselerine gelen alımlar dikkat çekti. IMKB-100 endeksi %5.9 primle 56,610.66 seviyesinden haftayı tamamladı. 16 Kasım 2011 vadeli gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi ise gelen alımlara paralel olarak %8.90 seviyesinden haftayı tamamladı. USD/TL ise EUR/USD paritesinin hareketlerine paralel olarak hafta içinde 1.5530 seviyelerine kadar yükselmesine karşın, haftalık olarak %0.1 düşüşle 1.5350 seviyesinden haftayı tamamladı.

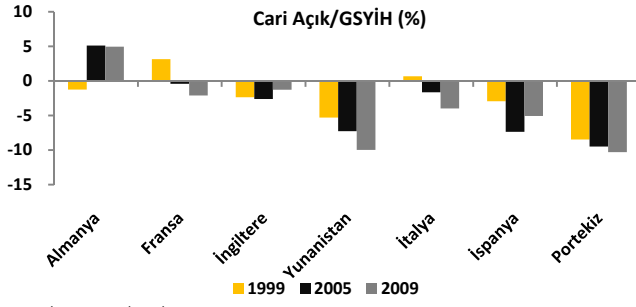
ABD'de bu hafta açıklanacak Case Shiller konut fiyatları endeksi, ISM imalat endeksinin yanısıra işsizlik oranı ve tarımdışı istihdam rakamları piyasaların seyrinde belirleyici olacakken, Euro Bölgesi'nde TÜFE ve işsizlik oranı takip edilecek. Yurtdışında ise Şubat ayı dış ticaret rakamları ve 4. Çeyrek büyüme rakamları öne çıkan veriler olarak dikkati çekiyor.

Euro ve AB'nin Geleceği Konusundaki Belirsizlik Artıyor

Son günlerde Avrupa'da Yunanistan, Portekiz, İrlanda ve İspanya'nın bütçe açıkları ve borçlarıyla ilgili sorunlarının Euro Bölgesi'nin geneline yayılabileceğine yönelik kaygılar artarken, AB'nin söz konusu ülkelere müdahale edip etmeyeceği konusu gündemde yer almaktadır. Bu yazımızda Yunanistan gibi ülkelerin Maastricht kriterlerini karşılayamama nedenleri ile AB ve Euro'nun geleceğine yönelik belirsizlikler kısaca incelenecektir.

1957 yılında kurulan ve bugün toplam 27 ülkeden oluşan Avrupa Birliği, Euro'nun 2000 yılında parasal birliğin tek parası olarak sisteme alınmasıyla birlikte bir takım sorunlar yaşamaya başlamıştır (Ekonomik ve Parasal Birliğin kurulması ve Euro'ya geçişin kronolojik aşamaları EK 1'deki tabloda yer almaktadır). Parasal birlik oluşturulması sırasında üye ülkeler arasındaki ekonomik farklılıkları giderebilmek amacıyla bazı makro ekonomik büyüklükler için Maastricht Kriterleri olarak adlandırılan yakınlaşma kriterlerinin uygulanmasında da sıkıntılar baş göstermiştir .

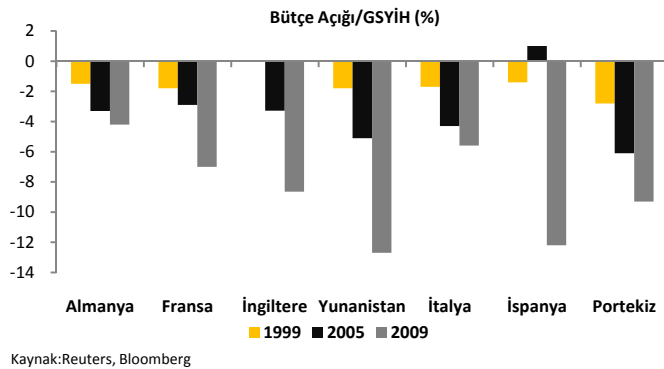
Grafik 1



Bir başka ifadeyle ekonomik yapısı birbirine çok benzemeyen ülkelerin ortak para politikası uygulamalarına rağmen farklı maliye politikaları uygulamaları, yani her ülkenin kendine göre farklı vergi oranları olması, para biriminin ortak olmasıyla faiz oranının tüm ülkelerde aynı olmasına karşın enflasyon oranlarının ülkeden ülkeye farklılık göstermesi genel ekonomi ve para politikası konusunda sorunlar yaşanmasını sağlamıştır. Euro'ya geçişle daha büyük ve daha

rekabetçi ekonomiye sahip Almanya ve Fransa gibi ülkeler cari fazla vermeye başlarken, düşük büyüme oranına sahip İtalya ve yüksek enflasyon ve yüksek işsizlik oranına sahip İspanya'nın rekabetçi konumları giderek olumsuz etkilenmeye başlamıştır. Söz konusu ülkelerin Almanya ve Fransa gibi işgücüne yönelik güçlü politikalar uygulayamaması ve esnek istihdam sağlayamamaları da zaman içinde verimliliklerinin düşmesine ve cari açık vermelerine yol açmıştır.

Grafik 2



Maastricht Kriterleri gereğince, Birlik içinde enflasyonun yıllık %2 gibi oldukça düşük bir düzeyde gerçekleşmesine birincil öncelik verilmesi ve bunu sağlamak için de kamu maliye politikalarının hareket alanının daraltılması ve bütçe açığının milli gelire oranının %3'ü geçmemesi kuralı, politika esnekliğini yok etmiştir. Düşük büyüme oranlarının vergi gelirlerini azaltarak, %3'lük bütçe açığı/milli gelir oranının gerçekleşmesini zora sokması pek çok ülkede

sınırlamaların aşılmasına neden olmuştur. 2007 yılında başlayan kriz ile beraber vergi gelirlerinin iyice gerilemesiyle pek çok ülkede bütçe açıkları rekor seviyelere yükselmiştir. Son yıllarda mevcut problemlere euronun değerlendirilmesi sonucu iç talebin daralması eklenince, sıkıntılar daha da büyümeye başlamıştır. Bu ülkelerin cari işlemler açığı da giderek artmıştır. Sonuç olarak Euro Bölgesi'nin genelinde ikiz açıklar görülmeye

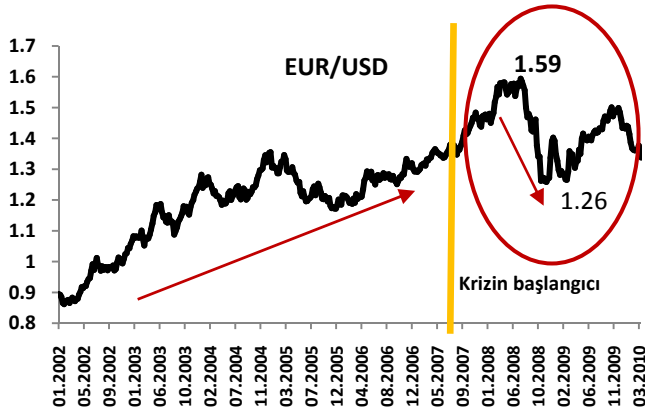
başlanmıştır. Tüm bunların sonucunda bölge ekonomilerinde büyüme duraksamış, rekabet azalmış ve verimlilik de düşmüştür.

Birlik üyesi ülkelerin esnek mal ve işgücü piyasalarının varlığını sağlayamamaları, birliğin ekonomide oluşan sorunların üzerine hemen gidebilecek ve çözebilecek esneklikte makro ekonomik politikalar üretememesi, bugün Yunanistan'da yaşanan problemlerin alt yapısını hazırlamıştır.

Euro'nun Gelişimi ve İçinde Bulunduğu Durum

Tüm bunlar yaşanırken 2007 kriziyle birlikte ABD ekonomisindeki bozulmalar, doların euro karşısında gerilemesine neden olmuştur. Euronun, dolar karşısında değer kazanması birliğin ihracatını ve üretimini dolayısıyla ekonomisini olumsuz etkileyerek başta Çin olmak üzere, para birimleri dolara endeksli Uzakdoğu ülkelerinin ucuz işçilik kullanarak, Avrupa ile rekabet etme kabiliyetlerini artırmıştır. Bu çerçevede son yıllarda merkez bankalarının rezervlerinde tuttukları dolar miktarını azaltarak euro miktarını artırması ile ilk etapta euronun yeni rezerv para birimi olabileceği tartışmaları gündeme gelirken, sonradan Euro Bölgesi'nde başlayan sorunlarla euronun rezerv para birimi tartışmaları, yerini euronun geleceği ve AB dağılacak mı tartışmalarına bırakmıştır.

Grafik 3

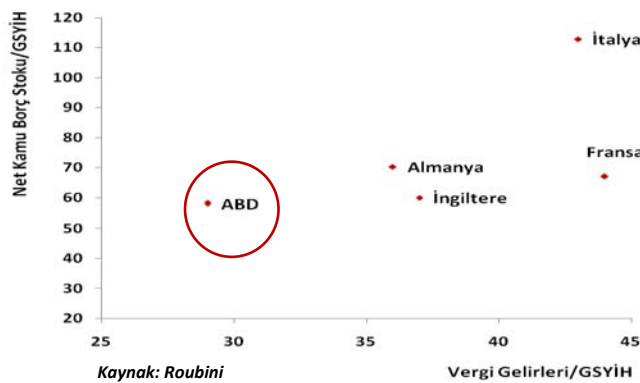


Kaynak: Bloomberg

2007 yılının Ağustos ayında başlayan ABD kaynaklı krizle birlikte ilk aşamada ABD'nin içinde bulunduğu zor durum nedeniyle dolar karşısında sert bir yükseliş yaşayan EUR/USD paritesi, yaklaşık bir yıl aradan sonra 2008 yılının Temmuz ayında 1.59 ile tarihi rekor seviyelere yükselmiştir. Temmuz ayından sonra ise krize karşı alınan önlemlerin yetersiz bulunmasıyla Euro Bölgesi'nde artan endişeler dört ay içinde euronun dolar karşısında %21 oranında değer kaybetmesine ve EUR/USD paritesinin sert bir şekilde gerileyerek 1.26

seviyelerine kadar düşmesine neden olmuştur. Şimdilerde dalgalı bir seyir izleyen EUR/USD paritesi, 2009 yılının sonlarında yeniden 1.50 seviyelerine kadar yükselmiş olsa da, Yunanistan'la başlayan İtalya, İspanya, İrlanda ve Portekiz'i de içine alan borç endişeleri ile yeniden dolar karşısında değer kaybetmeye başlamıştır.

Grafik 4

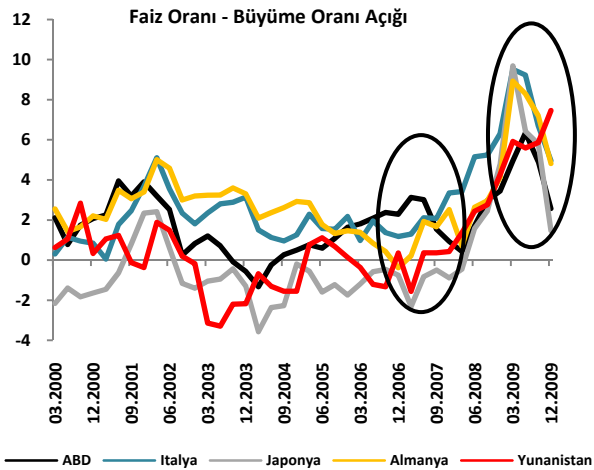


Kaynak: Roubini

Farklı ülkelerin makro ekonomik verileri karşılaştırılarak yapılan analizimizde, Euro Bölgesi'nin diğer ülkelere göre çok daha zor durumda olduğu görülmektedir. Böylece euronun doların rezerv para konumunu sarsacak bir durumunun kısa vadede söz konusu olamayacağı analizimizin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. İncelenen ülkeler arasında ABD, hem net kamu borç stoku hem de ileride oluşabilecek enflasyon tehlikesiyle başa çıkma konusunda incelenen ülkeler arasında en avantajlı ülke konumunda

bulunmaktadır. ABD'nin vergi gelirlerinin GSYİH içindeki payının diğer gelişmiş ülkelere göre çok düşük kalması, ABD'ye hem kamu borcunu finanse etme açısından hem de düşük faizlerin neden olabileceği harcamalara bağlı enflasyon artışını önleyebilme açısından vergi oranlarını arttırabilme avantajı sağlamaktadır.

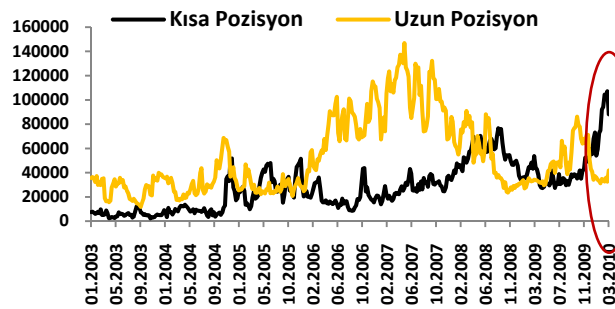
Grafik 5



Kaynak: Commerzbank, Bloomberg, Ekonomik Araştırmalar

Doların değer kaybının en önemli nedenlerinden biri sayılan ABD'nin kamu borcunun sürdürülebilir olup olmadığı incelendiğinde ise; ABD'nin diğer gelişmiş ülkelere göre daha avantajlı bir konumda olduğu dikkati çekmektedir. Ülkelerin 5 yıllık hükümet tahvili ile büyüme oranları arasındaki fark bulunarak hesaplanan "Faiz Oranı – Büyüme Oranı Açığı" incelendiğinde; ABD'nin ve buna ek olarak Japonya'nın kamu borçlarını stabilize etmekte çok daha başarılı olacağı ortaya çıkmaktadır. Kriz sırasında diğer ülkelere nazaran yüksek görünen "Faiz Oranı – Büyüme Oranı Açığı" ABD'nin hızlı faiz indirimleri sonucunda daha olumlu bir yapıya kavuşmuştur. Bir ülkenin faiz oranı ile büyüme oranı arasındaki fark ne kadar küçükse borçlarını azaltma kapasitesi de o kadar artmaktadır. Ülkelerin büyüme oranı faiz oranından büyükse, bu durumda ülkelerin borçlarının azalması bile mümkün olabilmektedir. Bu analize göre uzun vadede İtalya, Almanya ve Yunanistan ABD'den çok daha fazla endişe yaratmaktadır. Grafikten de görüldüğü üzere faiz oranlarındaki düşüşten sorumlu ülkelerin borçlanma maliyetlerini aşağı çekme konusunda efektif olarak faydalanamadıkları dikkati çekerken, Yunanistan gibi ülkelerde ise aksine risk primindeki yükselişten dolayı borçlanma maliyetlerinde yaşanan artış dikkati çekmektedir. Bu nedenle doların statüsünü bozacak bir para biriminin henüz bulunmadığını söylemek mümkün görünürken, Avrupa Birliği kurumuna yönelik endişelerle de euronun dolar karşısındaki zayıf seyrini uzun vadede sürdürmesi beklenebilir.

Grafik 6

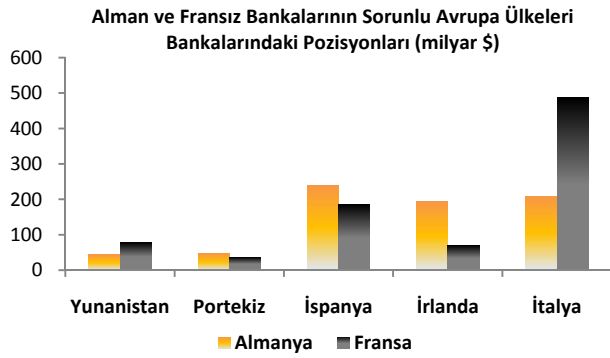


Euronun son dönemde yaşadığı dalgalanma euroda açılan kısa ve uzun pozisyonlara bakarak da değerlendirilebilir. Eurodaki gerilemede son dönemde euroya gelen satışların etkili olduğu görülürken, kısa pozisyonlar tarihinde ilk kez bu kadar yüksek seviyelere ulaşmıştır. Ancak kısa ve uzun pozisyonlar arasındaki makasın yeniden daralmaya başladığı görülmektedir.

Zor Durumdaki Avrupa Ülkeleri İçin Gündemde Tartışılan Olası Çözümler

Tüm bu analizler çerçevesinde, Euro Bölgesi'nde asıl sorunun Yunanistan değil, Euro Bölgesi içindeki ülkelerin borç sorunlarının nasıl çözüleceği olduğunu göz ardı etmemek gerekmektedir.

Grafik 7



Kaynak: BIS

Bölgesi'nin içinde bulunduğu durumu sadece Yunanistan'a bağlamak büyük bir yanılgı olmakla birlikte Yunanistan'a yardım yapılması durumunda İrlanda, Portekiz, İspanya ve İtalya'nın da kaynak ihtiyacının sağlanması zorunluluğu doğmaktadır. Almanya ve Fransa'nın Yunanistan'a tahvil alımı yoluyla kaynak sağlaması mümkün görünmekle birlikte, borç krizinin diğer sorunlu ülkelere de yayılması durumunda farklı riskler ön plana çıkmaktadır. Almanya ve Fransa bankalarının Yunanistan, İspanya İrlanda, Portekiz ve İtalya bankalarındaki risklerinin 1.5 trilyon dolar olduğu dikkate alındığında, borç krizinin Yunanistan'dan bu ülkelere yayılması durumunda Fransa ve Almanya da risk altına girebilecektir. Alman ve Fransız bankalarının sorunlu Avrupa ülkelerindeki pozisyonlarının toplam Euro Bölgesi pozisyonları içindeki payının %35 gibi yüksek bir orana işaret etmesi, krizin yayılması durumunda Almanya ve Fransa'nın düşeceği durumun boyutlarını yansıtmaktadır. Yukarıda değindiğimiz gerekçeler Almanya ve Fransa'nın hareket alanını daraltırken, son günlerde piyasalarda tartışılan bir diğer konu da Yunanistan'ın Birliğin dışına çıkarılmasıdır. Yunanistan'ın Birliğin dışına çıkarılması durumunda yüklü kamu borcu ile karşı karşıya kalan diğer ülkelerin de Birlikten çıkarılması yolu açılmış olacaktır. Böyle bir durumda ise AB'nin dağılması kaçınılmaz olacaktır.

Yüksek kamu borcu ve bütçe açığı ile mücadele eden ülkelere kaynak sağlamak amacı ile IMF benzeri bir kuruluşun Euro Bölgesi içinde kurulması önerilen diğer bir fikir olarak dikkat çekmekteydi. Ancak geçtiğimiz hafta Perşembe günü Brüksel'de yapılan Avrupa zirvesinden Yunanistan için Avrupa Birliği ve IMF ortaklığında bir çözüm kararı çıkması ile Avrupa Para Fonu (EMF) şu an için gündemden düşmüş görünse de, Yunanistan'da başlayan borç krizinin sorunlu diğer Avrupa ülkelerine de yayılması durumunda EMF'nin yeniden gündeme gelmesi mümkün olabilecektir.

Şimdilik EMF'yi geri planda bırakan Avrupa Zirvesi'nden çıkan karara göre, Yunanistan ağır zorluklarla karşılaşsa Euro Bölgesi'ndeki ülkelere eş güdümlü ikili kredi ve IMF'den parasal yardım alabilecektir. Ancak, Avrupa Birliği üyesi bir ülkenin IMF'den yardım alması birliğin zayıflığı olarak algılanacağından, yardım planında üçte iki ağırlık Euro Bölgesi'ne üçte bir ise IMF'e verilecektir. Diğer yandan IMF ile birlikte Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Avrupa Konseyi (EC) de faiz oranının belirleyicisi olarak dikkat çekmektedir. Yunanistan'ın yüksek borçlanma maliyeti ile karşı karşıya kalması yerine, diğer Avrupa ülkelerinin faiz oranlarından borçlanabilecek olması önemli görünmektedir. IMF ile ortaklaşa yapılacak yardımın 20-22 milyar euro olacağı belirtilirken, bu planla birlikte euroya güvenin tekrar sağlanması amaçlanmaktadır.

Yüklü kamu borcu ile karşı karşıya kalan ülkelerin dışarıdan bir kaynak sağlasa bile , ülkelerin kendi sorunlarını kendileri çözmeleri gerektiği vurgusu önemli görünmektedir. Ancak vergilerin artırılması, harcamaların kısılması

ve ücretlerin düşürülmesi gibi sıkı maliye politikası önlemlerinin işsizliğin %20 civarında olduğu İspanya başta olmak üzere borç sorunu ile mücadele eden diğer Avrupa ülkelerinde uygulanması zor görünmektedir. Sendikal eylemler ve grevler söz konusu hükümetleri baskı altına alabileceğinden Avrupa Birliği açısından yeni riskler oluşturabilecektir. Bu nedenle Avrupa Birliği'nin kendi içinde yapısal reformlar gerçekleştirme yoluna gitmesi gerekmektedir.

Ek 1

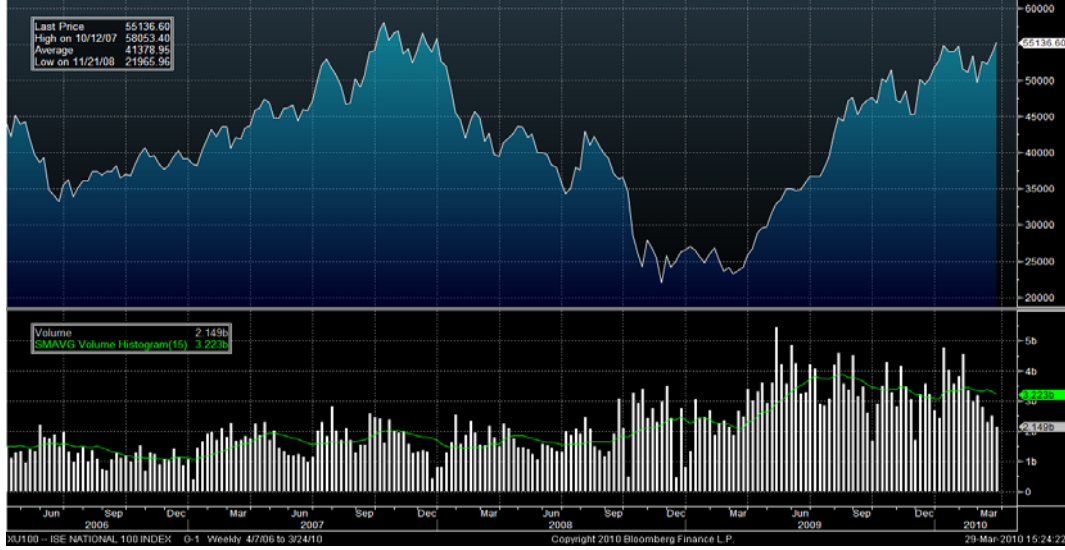
Euro'ya Geçiş Aşamaları (1989-2002)

Şubat 1986	Avrupa Topluluğu üye devletleri arasındaki kurumsal ve ekonomik engelleri kaldırmayı amaçlayan ve ortak Avrupa pazarı hedefini gerçekleştiren Tek Avrupa Yasası kabul edildi.
Nisan 1989	Ekonomik ve Parasal Birliğin (European and Monetary Union) üç aşamada gerçekleşmesini öngören Delors raporu 1989 yılında Avrupa Konseyi tarafından kabul edildi.
Haziran 1989	Madrid Zirvesi'nde Avrupa Konseyi Ekonomik ve Parasal Birliğe geçişin 1 aşamasının Temmuz 1990'da başlaması kararlaştırıldı.
Ekim 1990	Roma Zirvesi'nde Ekonomik ve Parasal Birliğe geçişin 2 aşamasının Ocak 1994'de başlaması kararlaştırıldı.
Aralık 1990	Dublin Zirvesi'nde Ekonomik ve Parasal Birliğe geçiş için döviz kuru üzerindeki denetimler kaldırılıp, AET içinde sermaye hareketleri serbest bırakıldı.
Şubat 1992	Maastricht Antlaşması'nın imzalanarak AB kuruldu.
Haziran 1992	Danimarka Maastricht Antlaşması reddetti.
Eylül 1992	1992 yılında yaşanan ekonomik kriz nedeniyle İngiltere ve İtalya Ortak Döviz Kuru Mekanizması'nı terk etti.
Temmuz 1993	1993 yılında Avrupa Paraları arasında meydana gelen aşırı dalgalanmalar nedeniyle döviz kuru mekanizmasında dalgalanma aralığı tüm para birimleri için artı-eksi %2,25'den %15'e genişletilmiştir.
Ocak 1994	Avrupa Para Birliği'nde, 1 Ocak 1994 tarihinde yürürlüğe giren ikinci aşamada, Avrupa Para Enstitüsü (European Monetary Institute) kurulmuştur. Ülkelerarası ekonomik uyumun sağlanması Maastricht Antlaşması'nda belirlenen uyum kriterleri ile daha katı bir hale getirildi.
Mayıs 1995	Avrupa Komisyonu ortak para birimine geçiş konusunda Yeşil Kitap (Green Paper: Birleşmiş bir konuda çıkarılan tanışma ve tartışma sürecini başlatmak amacıyla yayımlanan doküman) yayınladı.
Aralık 1995	Avrupa Birliği üye ülkeler hükümet ve devlet başkanları 1995 yılında gerçekleştirdikleri Madrid Zirvesinde Avrupa Tek Para Birimi ECU'nün (The European Currency Unit) adının Euro olmasına karar verdi.
Mayıs 1998	Avrupa Komisyonu 11 üye ülkenin ortak para birimine geçiş kriterlerini sağladığını açıkladı.
Haziran 1998	Avrupa Merkez Bankası ve Eurosistem kuruldu.
Ocak 1999	EMU'nun üçüncü aşaması başladı. Euro fiziksel olmayan biçimde kabul edildi ve 15 üye devletten 11'nin para birimleri için döviz kurları 1998'in son günü sabitlendi. Döviz Kuru Mekanizması (ERM), mevcut euro para birimi bağlamında ilk ERM ile benzer şekilde işlev gören ERM-II'ye yerini bıraktı. ECB, her üye devletin Merkez Bankalarının desteğiyle tek para politikasını uygulamaya başladı ve Madrid'de belirlenen ve 1 Ocak 2002'ye kadar sürecek üç yıllık geçiş süreci başladı.
Ocak 2001	Yunanistan'ın 1 Ocak 2001 tarihinde tek para birimi uygulamasına katıldı.
Ocak 2002	Euro tüm Euro Bölgesinde tek yasal para haline geldi.

Kaynak: Euro Symposium, Econ Journal Watch, volume 7, number1, Jan.2010

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB geçen hafta son 25 ayında en yüksek seviyesini test etti...



İMKB 100 Endeksi geçen hafta hem yurt dışındaki olumlu seyrin etkisiyle hem de finans hisselerine gelen alımlarla beklentilerimizin aksine 55,910 seviyesini kırarak 57,645 seviyesine kadar yükseldi ve haftayı %5.9 değer artışıyla 56,610 seviyesinden sonlandırdı.

İMKB-100 Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
57,645	53,063	57,645	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	55,900	54,500	53,200
Direnç	57,650	58,850	60,000

Daha önceki raporlarımızda da belirttiğimiz gibi İMKB piyasasında önceki ayın altında aylık bir kapanış yapıldığında endeks en az üç dört ay bu en son görülen üst değer üzerinde çıkmamıştı. Bu seviye 55.910 seviyesi olarak karşımıza çıkıyordu. Ancak geçtiğimiz hafta USD/TL'deki yukarı yönlü hareketlere karşın yurt dışı borsalarında etkisiyle İMKB'ye gelen alımlar ile 55.910 seviyesinin kırılmasına karşın, endekste yükselişin endeksteki sektörlerin genelinde olmayıp sadece finans hisseleri öncülüğünde gerçekleşmesi tarihinde ilk defa yaşanan bu farklı yükselişin kalıcı olup olmayacağı sorusunu gündeme getirmiştir. Ayrıca yukarıdaki grafikten de hacim bazında bu yükselişlerin desteklenmediği ve işlem hacminin Ocak ayından itibaren düşme eğiliminde olduğu görülmektedir. Teknik olarak bu haftanın ilk işlem gününe de yukarı yönlü hareketlerle başlayan İMKB'deki bu hareketin devam etmesi durumunda 2007 yılının Ekim ayında görmüş olduğu 58,864 seviyelerine kadar bir yükseliş beklenirken, bu seviyenin de kırılması durumunda 60,000 – 60.500 seviyelerine doğru bir hareket mümkün görünmektedir. Teknik olarak 55.910 üzerinde haftalık kapanış yapan endeksin yönünün yukarı olmasına karşın yukarıda bahsettiğimiz nedenler ile endekse sert satışlar gelmesi olası gözden kaçırılmamalıdır. Bu durumda bileşik endeksin yönünü aşağı çevirmesi durumunda ise ilk aşamada 55,900 seviyesinin test edilmesi beklenirken, bu seviyenin de kırılması durumunda geçtiğimiz haftalarda İMKB'de boşluk oluşturan 54,450 – 54,600 seviyelerinin dolması beklenebilir.

Dow Jones'ta istihdam verilerinin etkili olması bekleniyor...



Haftaya negatif alanda başlayan Dow Jones Endeksi, devam eden günlerde yön değiştirerek gelen alımlarla 10,955 seviyesine kadar yükselirken, haftayı %1.01 primle 10,850 seviyesinden tamamladı.

Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10,955	10,695	10,955	7,258
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	10,700	10,440	10,000
Direnç	10,900	11,100	11,256

ABD'de önemli verilerin açıklanacağı hafta boyunca konut fiyat endeksi ve istihdam verileri piyasaların seyrinde belirleyici olacak. Özellikle Cuma günü açıklanacak istihdam verileri öncesi Dow Jones'un dar banttaki hareketine devam etmesi beklenirken, piyasalardaki genel beklenti tarım dışı istihdamın 200 bin civarında artması yönünde bulunuyor. Ancak 300 bin civarında artış beklentilerinin de konuşulduğu piyasalarda tarım dışı istihdamda 200 bin kişinin altında bir artış, pozitif bir rakam olmasına rağmen piyasalara satış getirebilir. Böyle bir durumda endeksteki yükselişlerin zaten çok dar bir bantta gerçekleşmesi satışların sert olmasına neden olabilir. Bu durumda 10,700 ilk

destek seviyesi olarak dikkati çekerken, bu seviyenin kırılması durumunda 200 haftalık hareketli ortalama seviyesinin işaret ettiği 10,440 seviyesi sonraki destek seviyesi olarak dikkati çekmektedir. 100 haftalık hareketli ortalama seviyesi olan 10,000 seviyesi ise psikolojik destek seviyesi olmaya devam etmektedir.

DÖVİZ PİYASALARI

Geçen hafta kurun seyrinde EUR/USD paritesinin hareketleri belirleyici oldu...



USD/TRY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5529	1.5250	1.7041	1.4330

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.5230	1.5100	1.5084
Direnç	1.5468	1.5570	1.5641

Geçtiğimiz hafta kurun seyrinde yurtdışı gelişmeler ve EUR/USD paritesi hareketleri belirleyici oldu. 1.53-1.55 seviyeleri arasında hareket yaşanan piyasada TL dolar karşısında yaklaşık %0.10 oranında değer kaybetti. Hafta başında EUR/USD'deki gerileme ile 1.55 seviyesine yükselen kur, Yunanistan'a yardım haberlerinin ardından EUR/USD paritesindeki toparlanmanın da etkisiyle 1.53 seviyelerine gerilerek haftayı 1.5373 seviyesinde tamamladı. Hafta içinde 365 günlük hareketli ortalama seviyesini kırarak 1.5529 seviyelerini gören ancak yalnızca bir gün bu seviyelerde kalabilen kurun bu haftaki hareketlerinde yine EUR/USD paritesinin belirleyici olması beklenmektedir.

Sepet(1\$+0.77EUR)



Son dönemde Euro Bölgesi'nde faizlerin uzun bir süre daha düşük seviyelerde kalacağı ve hatta yeniden resesyona girebileceğine yönelik beklentiler euronun dolar karşısında gerilemesine neden olmaktadır. Bunun bir sonucu olarak da carry trade işlemlerde yabancıların USD yerine EUR'yu kullanmaya başladıkları görülmektedir. Bunun en iyi göstergesi EUR/TRY'nin hafta içinde 2.09 dan 2.04 seviyesine kadar gerilemesidir. Bu durum ayrıca 1 USD/TRY ile 0.77 EUR/TRY'den oluşturduğumuz döviz sepetinde de izlenmektedir. Yandaki grafikte görüleceği üzere dünya piyasalarında doların son dönemlerde euro karşısında değer kazanmasına karşın, doların Türkiye'de kur piyasasındaki etkilerinin sınırlı kaldığı görülmektedir. Sepet değeri yılbaşından beri

3.17 ile 3.10 lira arasında yatay bir seyir izlemektedir. Yurtiçinde kurlarda gerçek bir hareketin başladığını söylemek için bu yatay bandın dışına çıkan bir hareket görmemiz gerekmektedir.

Bu hafta EUR/USD paritesinde sert bir yükseliş yaşanması durumunda EUR/TRY'de yaşanabilecek hareketler yakından izlenmelidir. Paritenin hızla yükselmesi ve EUR/TRY'nin 2.10 seviyelerini görmesi durumunda Türkiye'de bankalararası piyasada aktif EUR/TRY alım satımı yapılmaması nedeniyle yabancı yatırımcıların ilk etapta USD/TRY olarak euro pozisyonlarını kapatmaları gerekmektedir. Bu durumda da USD/TRY kuru yükselebilecektir. Öte yandan EUR/USD paritesinde sınırlı bir yükseliş yaşanması ve EUR/TRY'nin mevcut seviyelerini koruması durumunda USD/TRY'de önemli bir hareket yaşanmayacaktır. USD/TRY kurunun olası yukarı yönlü hareketlerde 365 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 1.5468'in üzerinde kapanış yapması durumunda yeniden 1.55 seviyelerini test etmesi beklenebilir. Buradaki direncin kararlı bir şekilde kırılmasıyla daha önce test edilen 1.5641 yeni hedef seviye olacaktır. Aşağı yönlü hareketlerde ise 1.5230 ve 200 günlük hareketli ortalama 1.5084 destek seviyeleri denenebilir.

Yunanistan kaygılarıyla dolar karşısında gerileyen euro hafta sonuna doğru toparlandı...



EUR/USD

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.3472	1.3265	1.5144	1.2455
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.3265	1.3000	1.2980
Direnç	1.3568	1.3782	1.3830

Hafta genelinde Yunanistan ekonomisini kurtarma planına yönelik endişelerin piyasada etkili olmasına bağlı olarak dolar karşısında gerileyen euro, Fitch'in Portekiz'in notunu indirmesinin ardından artan kaygılarla ilk önce 1.3265 ile son 10 ayın en düşük seviyelerini test etti. Parite, Yunanistan'a yardım edileceğinin kesinlik kazanmasının ardından yeniden 1.35 seviyelerini görse de, haftayı %0.89 oranında değer kaybıyla 1.3410 seviyesinden sonlandırdı. Pazartesi sabahı Cuma günü başlayan yukarı yönlü hareketini sürdürerek 1.3510 seviyelerini gören EUR/USD'nin 1.3568 seviyenin üzerinde günlük bir kapanış yapması durumunda hafta içinde yükseliş

hareketini sürdürmesi beklenebilir. Yukarı hareket durumunda önümüze çıkacak ikinci direnç seviyesi % 61.8 düzeltme seviyesi olan 1.3614 olacaktır. Ancak hafta içinde yaşanan sert düşüşlerin ardından gelen alımlarla yaşanan toparlanma hareketinin kalıcı olup olmayacağı paritenin seviyesini kararlı bir şekilde kırması, özellikle 55 günlük exponential ortalama seviyesi 1.3782'nin üzerinde günlük kapanış yapması durumunda netlik kazanacaktır. Hafta içinde gerçekleşecek Yunanistan'ın 7 yıllık tahvil ihalesine olumlu talep gelmesi ve spreadlerin düşmesi durumunda yukarı yönlü hareketin devam etmesi ve 1.3830 seviyelerindeki direncin kırılması durumunda ise euroda uzun süredir görülen aşağı yönlü trendin yerini yukarı yönlü harekete bıraktığını söylemek mümkün olabilecektir. EUR/USD'nin yeniden düşüşe geçmesi durumunda ise 1.3265 ilk destek olacak bu seviyenin kırılması durumunda hedef 1.3000 – 1.2980 aralığı olacaktır.

USD/JPY paritesi bir süre aradan sonra yeniden 93 seviyelerine yaklaştı...



USD/JPY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
90.80	89.74	101.45	84.81
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	92.05	91.50	89.80
Direnç	93.75	94.30	96.32

Geçtiğimiz hafta global piyasalarda dolarda değerlenme eğiliminin etkili olmasına bağlı olarak USD/JPY paritesinde yukarı yönlü hareket gözlemlendi. Haftaya 90.53 seviyelerinden başlayan parite 92.95 seviyelerine kadar yükselirken, yükselişte Japonya enflasyonun tarihi en düşük seviyelere gerilemesi ve gevşek para politikalarına devam edileceği beklentileri etkili oldu. Parite haftayı 92.47 seviyesinde sonlandırırken yen dolar karşısında

yaklaşık %2.2 oranında değer kaybetti. USD/JPY paritesinin uzun süredir dar bir bant içindeki hareketinin sona erip ermediği paritenin daha önceki zirve seviye olan 93.75 seviyesinin üzerinde günlük kapanış yapması durumunda netlik kazanacaktır. 93.75 seviyesindeki direncin kırılması durumunda uzun bir süredir kıramadığı 100 haftalık hareketli ortalama seviyesi olan 96.32 seviyesi yeni hedef seviye olacaktır.

EMTİA PİYASALARI

Doların değer kazanmasına bağlı olarak petrol fiyatları gerilemeye devam etti...



Petrol

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
82.20	79.51	84.96	51.53
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	79.58	77.85	68.00
Direnç	82.80	83.10	87.00

Geçtiğimiz haftanın genelinde doların yukarı yönlü hareketi başta petrol ve altın olmak üzere tüm emtiaların gerilemesine neden oldu. Haftanın genelinde 78.57-82.20 dolar seviyeleri arasında hareket yaşanan piyasada petrol dolar karşısında yaklaşık %0.84 oranında değer kaybetti. Bu hafta, petrol piyasasının kendi iç dinamiklerinden çok Euro Bölgesi ve ABD tarafında açıklanacak verilere göre yön bulması beklenen petrol fiyatlarının, doların değer kazanması durumunda yeniden 80 doların altına gerilemesi mümkün olabilir. Bu durumda 55

günlük hareketli ortalama seviyesi 79.58 önemli destek konumundadır. Yunanistan tarafındaki olumlu algılamının sürmesi ve EUR/USD paritesinin geçen hafta sonu başlayan yukarı yönlü hareketi koruması durumunda petrol fiyatlarının bundan sonra 80-90 bandında işlem görmeye başlaması beklenmektedir. Yukarı yönlü hareketlerde 82.80 ve 83.10 seviyeleri önemli direnç seviyeleri olarak izlenebilir.

Altının yeniden yukarı yönlü hareket etmesi bekleniyor...



Altın					
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Yüksek	52 En Düşük	Hafta En Düşük
1,109	1,084	1,226		864	
Teknik Seviyeler					
	I	II	III		
Destek	1,075	1,040	1,000		
Direnç	1,126	1,140	1,165		

Geçtiğimiz hafta başında Yunanistan'a ilişkin endişeler ve ABD Hazine tahvil ihalesine gelen düşük talebe bağlı olarak USD'de alımlar hakim olurken altın fiyatları geriledi. Ancak Yunanistan için bir güvenlik ağı kurulabileceği kararı ile altın kayıplarının bir kısmını geri alarak haftayı 1,105 seviyesinden tamamladı. Geçtiğimiz hafta USD'de etkili olan güvenli liman alımlarına paralel olarak altın fiyatları 1100 seviyesinin altında kalırken, haftanın son işlem gününde USD'nin bir miktar gerilemesi ile altına alım geldiği görüldü. Yeni haftada uluslararası

piyasalardaki olumlu görünüme paralel olarak altının 1110 dolar/ons seviyesinin üzerinde tutunmaya çalıştığı görülmektedir. Yunanistan'a çıkan güvenlik mekanizması kurulması kararının ardından Euro Bölgesi endişelerinin bir miktar daha geride kaldığı dikkate alındığında bu hafta veriler önem kazanmaktadır. ABD'de istihdam rakamlarının iyi gelmesi durumunda FED'in daha erken faiz artırım beklentileri artacağından USD'de yukarı yönlü hareketlere bağlı olarak altına satış gelebilir. Verilerdeki bozulma durumunda ise USD'ye gelebilecek alımlar altındaki kazanımları sınırlandırabilir. Bu hafta altın fiyatlarının yukarı yönlü ivme kazanması durumunda ilk olarak daha önce test ettiği 1,126 dolar seviyesine yönelmesi beklenebilir. Olası aşağı yönlü hareketlerde 1,075 seviyesinin altında günlük kapanış yaşanması durumunda ise aşağı yönlü hareketin hız kazanması mümkün olabilir.

KREDİ PİYASALARI

Enflasyon Beklentileri önümüzdeki dönemde yukarı yönlü baskı oluşturabilir



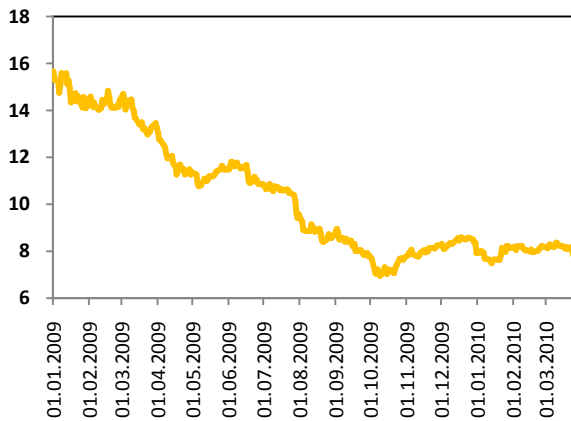
Ortalama Bileşik Getiri

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
9.19	8.82	15.69	9.62
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	8.80	8.65	8.50
Direnç	9.00	9.10	9.30

Uluslararası piyasalara bağlı olarak satış baskısı altında haftaya başlayan 16 Kasım 2011 vadeli gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi devam eden günlerde gelen alımlarla %8.82 seviyesine kadar gerilerken, haftalık olarak 0.19 puanlık bir düşüşle %8.90 seviyesinden haftayı tamamladı. Doların değer kazandığı bir haftada bonolara gelen alımlar tıpkı İMKB'de olduğu gibi beklenmeyen ilginç bir haftanın yaşanmasına neden oldu.

Bu nedenle gelen alımlara karşın bu hareketin kalıcı olup olmadığını sorgulamamız gerekmektedir. Daha önceki raporlarımızda kullandığımız 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi ile spreadine bakmakta yarar vardır. Son günlerde ABD Hazine tahvillerine ilginin az olması ile getirilerinde yukarı yönlü hareket görülmektedir. Bunun temel sebebi artan bütçe açıkları ile ABD hazinesinin piyasadan daha çok borçlanmak zorunda kalmasıdır. Geçen Çarşamba günü yapılan 7 yıllık ABD hazine ihalesine beklenen talebin gelmemesi de ABD Hazine getirilerinin artmasında belirleyici oldu.

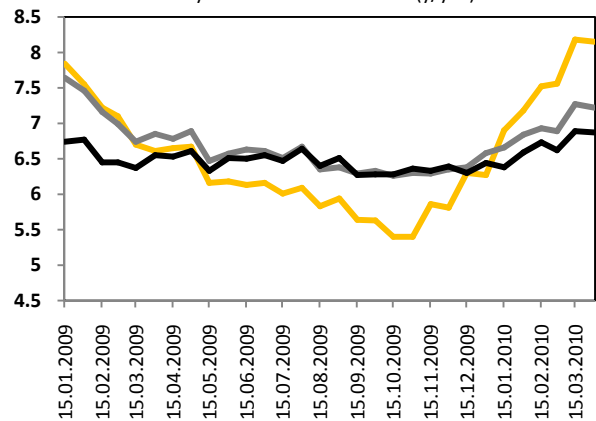
— 2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi spread



— Yıl Sonu TÜFE Beklentisi (y/y %)

— 10 Ay Sonrası TÜFE Beklentisi (y/y %)

— 24 Ay Sonrası TÜFE Beklentisi (y/y %)



Ortalama bileşik getirinin seyrini belirlemede referans olarak kullandığımız 2 yıllık yurtiçi ortalama bileşik getiri ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi arasındaki spread ABD Hazinesi'nin tahvil ihalesine gelen düşük talebin ardından 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirilerinin yükselmesi ve yurtiçinde de ortalama bileşik getirinin de daralması ile %7.82 seviyelerine kadar geriledi. 8 Ekim 2009 tarihinde spread 7.01 seviyelerine kadar gerilerken, bu dönemde yılsonu enflasyon beklentileri %5.4, 12 ay sonrası enflasyon beklentileri %6.26 seviyesindeydi. Bugün ise baktığımızda spread 7.80 seviyelerine kadar daralmış görünmektedir. Peki enflasyon beklentileri ne durumda? Son açıklanan Mart ayı ikinci dönem enflasyon beklenti anketi sonuçlarına göre, yılsonu enflasyon beklentilerinin %8.15, 12 sonrası enflasyon beklentilerinin ise %7.22 olduğu dikkat çekmektedir. 24 ay sonrası enflasyon beklentilerinin dahi TCMB'nin 2011 yılı hedefi olan %5.5'in oldukça üzerinde olması dikkat çekmektedir. Enflasyon beklentileri tahvil-bono piyasasına gelen alımların kalıcı olmayabileceğine ve getirilerin tekrar yükselmesi ihtimalinin bulunduğu işaret etmektedir. Enflasyon beklentileri spreadin yeniden açılmasına neden olabilecektir. Bu da ortalama bileşik getiride görülen aşağı yönlü hareketinin yön değiştirebileceğine işaret etmektedir. 2010 yılı ilk bilanço döneminin sonuna yaklaşılması gösterge tahvilde geçtiğimiz hafta alıcılı bir seyrin izlenmesinde rol oynarken, alımların yerli mi yoksa yabancı mı olduğu önemli görünmektedir. Yatırımcılar USD cinsinden Türkiye'ye gelmiş olsalardı, USD'nin TL karşısında daha zayıf bir görünüm çizmesi beklenirdi. Geçtiğimiz hafta EUR/TL'nin hareketine baktığımızda ise Cuma gününe kadar EUR TL karşısında gerilemiştir. Diğer bir deyişle yeni carry trade para biriminin euro olduğunu söyleyebiliriz. Yabancı yatırımcıların yatırım amacından daha çok al-sat için yurtiçine giriş yaptığı düşüncesi altında önümüzdeki dönemde getirideki aşağı yönlü hareketin yerini yukarı yönlü harekete bırakması mümkün olabilir. Bu hafta ABD tarımdışı istihdam rakamları önemli olacakken, geçtiğimiz haftaya göre daha veri odaklı bir hafta yaşanması beklenebilir. Yurtiçinde ise 4. Çeyrek büyüme rakamı dikkatle takip edilecektir. Bu hafta ortalama bileşik getirinin yukarı yönlü hareketlerinde %9.00 seviyesinin direnç olması mümkün olabileceken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda %9.10 seviyesi yeni hedef seviye olabilir. Ancak yukarı yönlü hareketin 31 Mart'ın ardından sertleşmesi mümkün olabileceken, %9.30 seviyesi önemli görünmektedir. Uluslararası piyasalarda Yunanistan endişelerinin yatışmış görünmesinin getirdiği olumlulukla alıcılı seyrin devam etmesi durumunda %8.80 seviyesinin destek olması mümkün olabilir.

Bu hafta veri odaklı bir seyir izlenebilir...



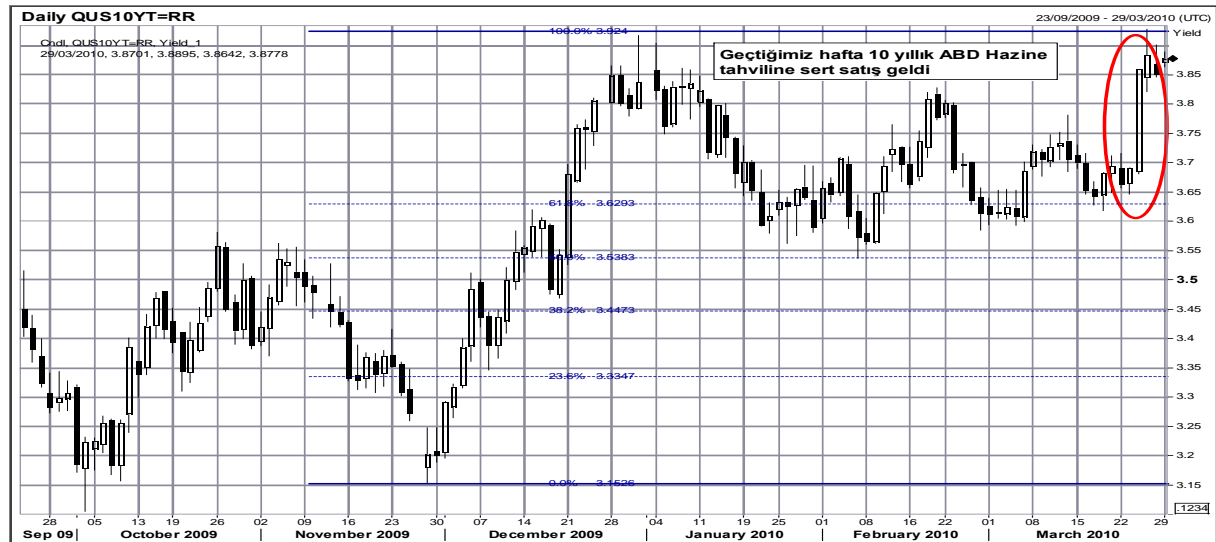
Gelişme olan ülke eurobonoları Hindistan'ın faiz artırımının ardından haftaya negatif alanda başladı. 2030 vadeli gösterge eurobono da global piyasalara paralel bir seyir izlerken, haftalık bazda %0.49 düşükle 159.8603 seviyesinden haftayı tamamladı.

Gösterge Eurobono Getirisi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
160.430	159.460	165.83	121.440
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	156.450	155.700	154.000
Direnç	160.010	162.080	165.830

Geçtiğimiz hafta Fitch'in Portekiz'in notunu indirmesi ve Yunanaistan belirsizliği gelişmekte olan ülke eurobonolarını aşağı çeken başlıca unsur olarak dikkat çekerken, Avrupa Birliği'nin Yunanistan için güvenlik ağı oluşturulacağı kararı ile yeni haftada gelişmekte olan ülke eurobonoları nefes almış görünüyor. Diğer yandan Hindistan'ın ardından İsrail Merkez Bankası'nın da bu hafta faiz artırımına gitmesi artık merkez bankalarının para politikalarını sıkılaştırabileceği düşüncesinin piyasalarda yaygınlaşmasına neden olurken, eurobonolarda satış baskısı yaratabilir. Yaklaşık 5 aydır aynı dar bantta hareket eden yurtiçi gösterge eurobono da ise bu hafta da global piyasalara paralel seyir devam edecektir. FED'in faiz kararında dikkate aldığı önemli verilerden biri olan istihdam rakamları bu hafta piyasaların seyrinde temel belirleyici konumunda görünmektedir. Rakamlar açıklanmadan önce piyasalarda satış hareketi izlenebilir. Yurtiçinde ise 2009 yılı son çeyrek büyüme rakamları izlenece. Gösterge eurobonun aşağı yönlü hareketlerinde 156.450 seviyesi önemli bir destek görünümündeyken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda Fibonacci %23.6 düzeltmesi 155.700 seviyesi önemli bir destek görünümündedir. Ancak bu hafta geçtiğimiz hafta Avrupa ülkelerinin almış olduğu kararların açıklamalarla destek bulması durumunda gösterge eurobonoda yukarı yönlü hareket izlenebilir. Gösterge eurobonun yukarı yönlü hareketinde 160.010 seviyesinin direnç olması mümkün olabilir.

Geçtiğimiz hafta ABD Hazine tahvil ihalesindeki zayıf talebe bağlı olarak getiriler yükseldi...



10 yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi

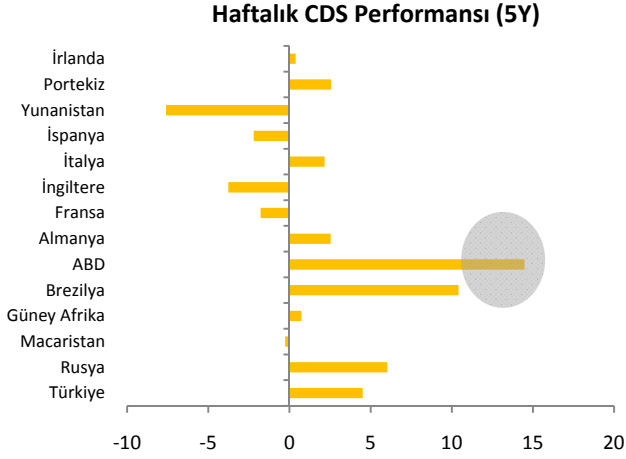
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
3.928	3.647	4.08	2.1480
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	3.62	3.54	3.45
Direnç	3.93	4.00	4.11

Geçtiğimiz hafta ABD Hazine tahvil getirisi karışık görünüm sergileyen verilerin yanında ABD Hazine tahvil ihalesine gelen düşük talebe paralel olarak %4.3 oranında yükselerek %3.8527 seviyesinden tamamladı.

ABD Hazine tahvil ihalesine istenilen talebin gelmemesi yüksek kamu borç stokuna sahip ülkelere ilişkin endişelerin hızlanmasına neden olurken, 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi de ağır satış baskısı altında kaldı. Bu hafta da satıcı seyrin devam ettiği izlenirken, ABD tarımdışı istihdam rakamları açıklanmaya kadar temkinli hareketler izlenebilir. Diğer yandan açıklanacak rakamların olumluluğa işaret etmesi durumunda FED'in düşünülenden daha erken faiz artırımına geçebileceği beklentileri ile getirilerin yukarı

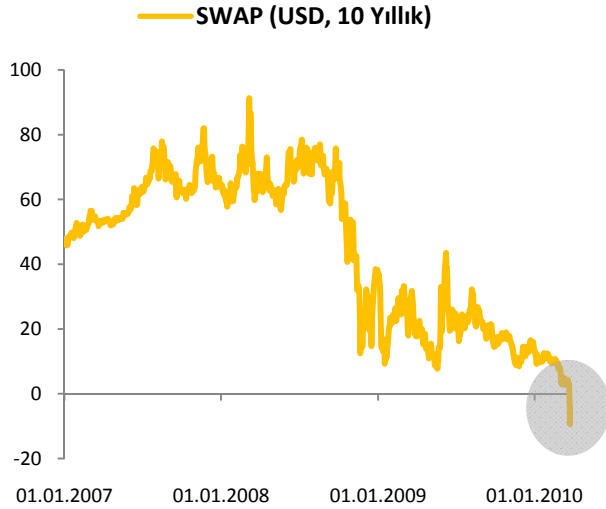
yönlü hareket etmesi de mümkün olabilecektir. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin yukarı yönlü hareketlerinde %3.93 seviyesi önemli bir direnç görünümündeyken, kırılması durumunda yukarı yönlü hareket sertleşebilir. Bu durumda %4.00 seviyesinin yeni hedef olması mümkün olabilir. Aşağı yönlü hareketlerinde fibonacci %61.8 düzeltmesi %3.62 seviyesi önemli bir destek görünümündedir.

Geçtiğimiz hafta CDS'ler gevşemedi...



Hafta başında Yunanistan'a ilişkin endişelere bağlı olarak CDS'ler gevşedi. Rusya 7 yıllık tahvil ihracı için talep toplarken, \$1 milyar büyüklüğünde olması beklenen ihraç için toplam gelen talep \$3.3 milyarı buldu. En yüksek artış %14 ile ABD CDS'lerinde görüldü. ABD Hazine tahvil ihalesine düşük talep borçlanma endişelerini beraberinde getirirken, bu durum ülkelerin risk primine de yansdı. Türkiye CDS'lerinde de yükselişler dikkat çekti. Ayrıca Türkiye Hazinesi önümüzdeki 6 ay içerisinde 'samurai bond', JPY cinsinden Eurotahvil ihraç etmeyi planlamaktadır. En son 2000 yılında 3 yıl vadeli, 50 milyar JPY tutarında 'samurai bond' ihraç etmişti.

Swap spread negatif bölgeye geriledi...

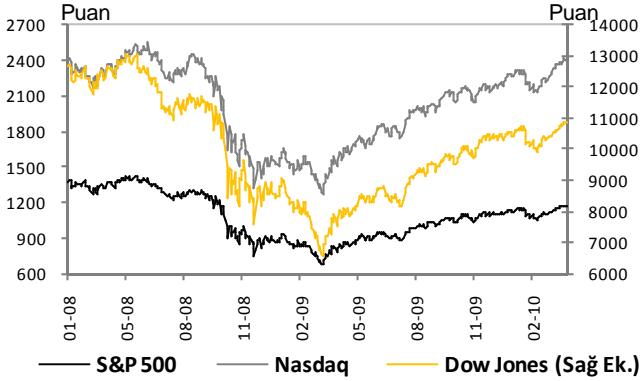


Geçtiğimiz hafta negatife gerileyen USD swap spread -9.38 ile sert daraldı. Swap spreadin negatif olması Hazine getirilerinin swap getirilerinin üzerine çıktığı anlamına gelmektedir. Geçtiğimiz hafta ABD'nin 7 yıllık tahvil ihracına düşük talebin gelmesi ABD Hazine tahvil getirilerinde sert yükselişler görülmesine neden olurken, dünyada en güvenli kabul edilen ABD Hazine kağıtlarının getirilerinin yeniden düşüşe geçmesi ihtimali yüksek görünmektedir. Bu nedenle swap spreaddeki bu negatif hareketin geçici olması mümkün görünmektedir. Ancak ABD Hazine kağıtlarının getirilerinde beklenen aşağı yönlü hareket yaşanmazsa swap faiz oranlarında yukarı yönlü

baskı oluşabilir.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

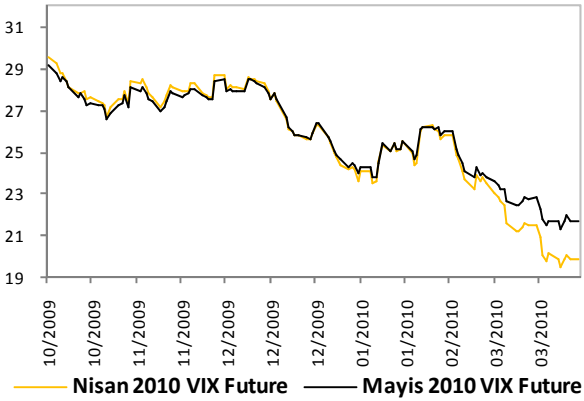
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	1.01	0.58	0.87	4.71
1AYD	5.52	6.58	8.21	-16.85
3AYD	3.14	3.56	4.79	-8.73
1YYD	49.23	52.52	68.03	-60.22

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	0.35	2.36	-1.94	2.06	-1.08	-1.71	1.31	0.86	-0.17	1.03
1AYD	3.50	10.17	1.46	11.50	2.69	0.72	7.82	9.40	5.61	6.70
3AYD	3.91	9.56	-3.21	10.10	1.22	-6.62	1.26	10.24	-6.07	0.70
1YYD	27.23	60.76	16.13	68.97	29.40	12.64	50.89	58.16	2.21	43.33

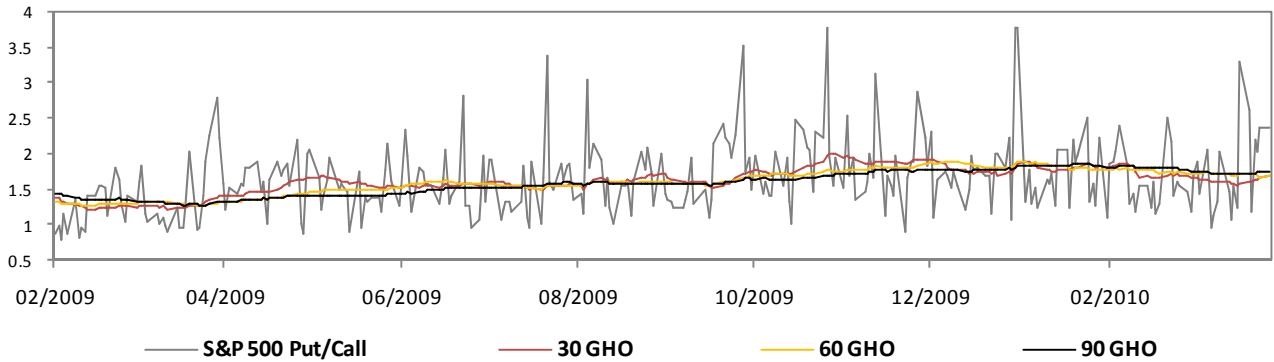
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P 500 Future Kontratları						
		26/03/10	19/03/10	12/03/10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	23525	24867	26653	26291.2	-5.40
	Short	29729	97114	93897	62694.5	-69.39
	Net	-6204	-72247	-67244	-36403.3	-91.41
Ticari	Long	208848	307847	263310	240440.9	-32.16
	Short	212900	299408	254884	256947.2	-28.89
	Net	-4052	8439	8426	-16506.3	-148.02
	S&P 500	1166.59	1159.9	1149.99	1120.79	0.58

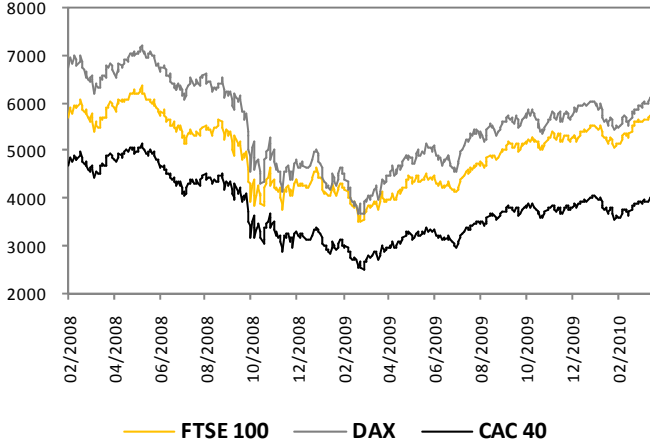
S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Gunluk Hareketi Ortalama

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

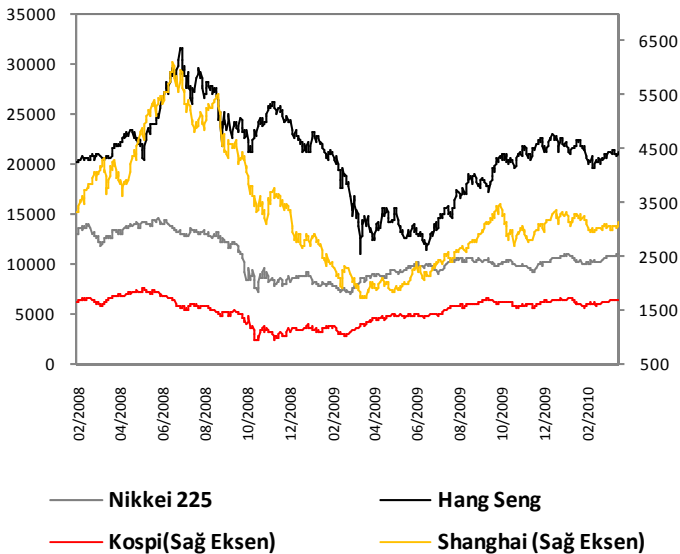
%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	1.48	1.62	0.94	2.30	-3.41
1AYD	7.70	7.60	7.30	9.21	-21.62
3AYD	-0.54	1.95	5.56	2.73	-13.35
1YYD	36.84	37.86	46.22	44.91	-17.71

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	-0.06	0.08	2.62	0.59	0.54	1.79	2.27	2.17	1.71	-0.68
1AYD	5.91	4.43	10.67	2.94	3.37	9.48	11.97	11.89	9.63	1.82
3AYD	0.93	-1.71	5.63	-2.12	5.40	1.93	7.67	15.77	8.97	0.53
1YYD	23.48	17.77	76.20	15.78	44.16	65.88	45.17	34.06	57.11	29.61

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

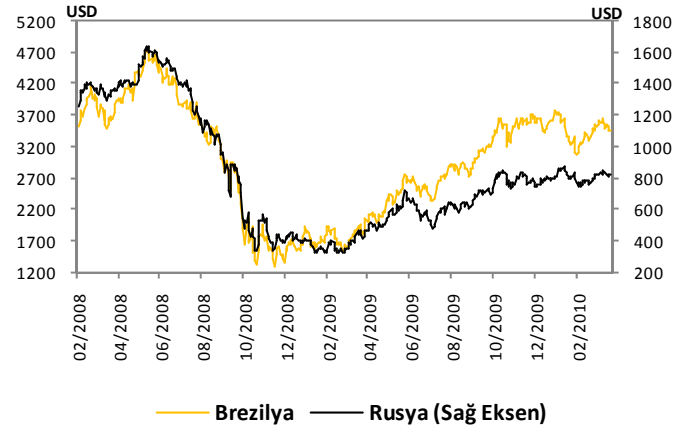
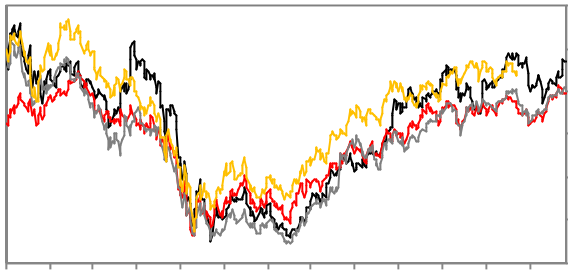
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	2.06	0.95	-1.49	-0.26
1AYD	6.05	3.86	2.86	1.24
3AYD	3.83	0.79	-1.99	-4.05
1YYD	18.35	18.65	54.55	33.52

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	0.90	-0.21	-0.26	2.56	0.14	1.11	4.71	1.43	0.38	2.84	-0.33	-0.42	-0.49	5.94
1AYD	4.61	3.89	2.59	8.88	5.65	3.83	18.18	3.85	4.07	0.71	0.77	-1.80	8.51	10.10
3AYD	6.81	1.62	-2.97	13.67	3.64	3.48	19.03	4.05	1.84	-0.36	-0.68	6.21	9.88	10.01
1YYD	112.17	64.32	33.52	98.11	34.46	28.26	117.91	49.65	63.51	23.36	71.75	47.19	36.45	121.69

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

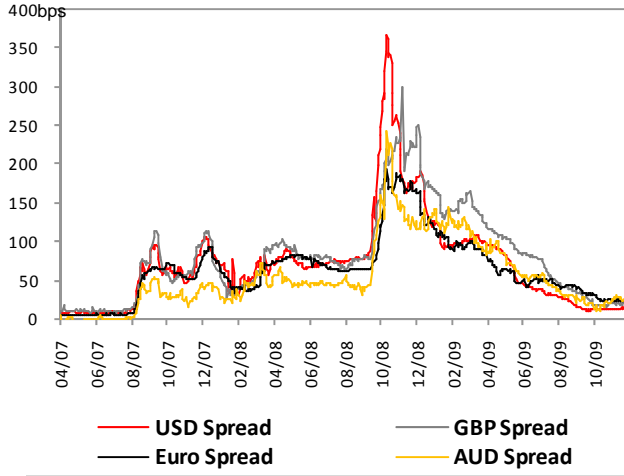


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

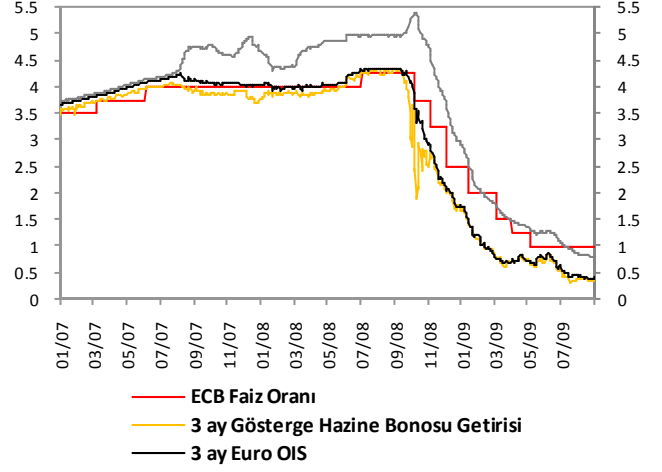
%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	-0.49	6.06	-1.52	-1.65	2.38	-2.38	0.97	4.02	1.60	0.45	1.68	0.62	-1.47	-2.00	0.58	6.34
1AYD	5.62	12.35	3.99	3.47	11.24	10.24	10.76	22.39	6.07	7.65	3.36	11.47	4.41	-3.53	14.15	11.08
3AYD	1.97	8.57	-2.17	-1.31	15.28	4.89	5.31	18.17	6.98	3.44	7.48	3.25	2.13	-0.97	12.30	6.97
1YYD	69.05	102.04	78.39	53.21	147.07	56.01	114.22	159.46	60.77	80.56	68.85	79.13	78.18	49.71	96.64	125.93

LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

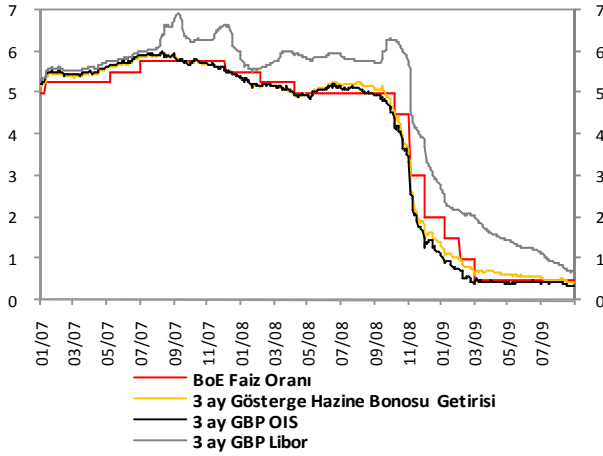
LIBOR ve OIS Spreadleri



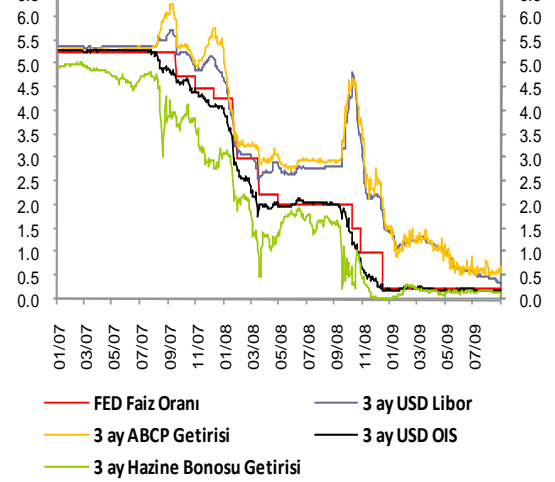
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



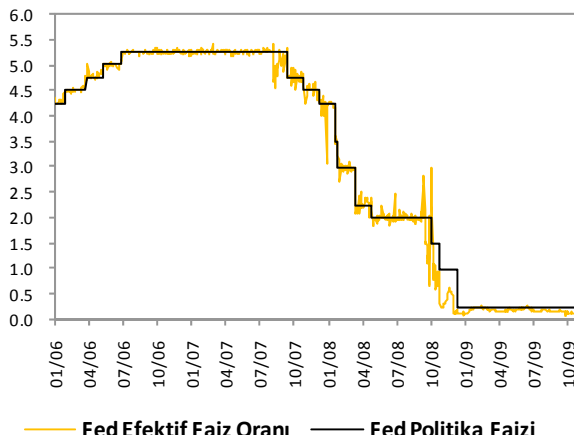
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



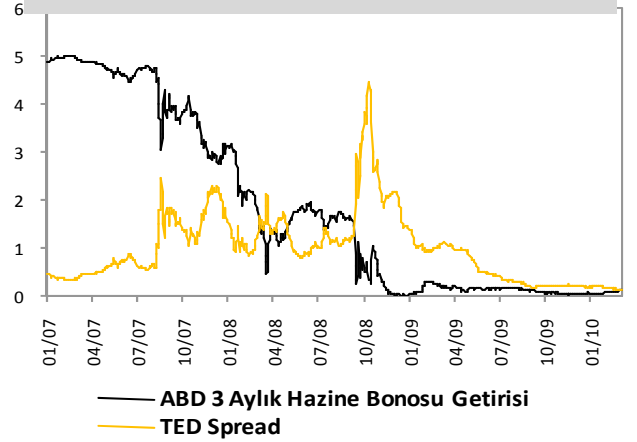
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



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
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, hiçbir 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.