

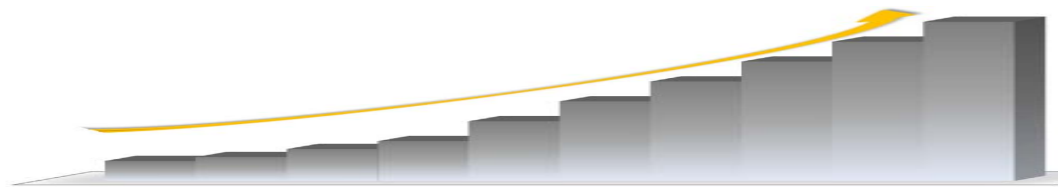
Geçtiğimiz hafta yurtdışında ana gündemi yine Yunanistan'ın durumu oluşturdu. Hafta boyunca bu konuda yapılan spekülasyonlar piyasaların net bir şekilde yön belirlemesini engellerken, Euro Bölgesi maliye bakanlarının, Yunanistan'a 30 milyar euro destek kredisi verme konusunda anlaşmaları ve IMF'nin pakete 10-15 milyar euroyla katkıda bulunacağını belirtmesi piyasalardaki kaygıların azalmasını sağladı. ABD tarafında ise 16 Mart'ta yapılan FED toplantısına ilişkin para politikası kurulu toplantı tutanaklarından FED'in faizleri uzun süre daha düşük seviyelerde tutacağı sonucunun çıkmasına karşın Kansas City FED Başkanı'nın, faiz oranlarını çok uzun süre çok düşük tutulmasının finansal piyasalardaki riski artırdığını, bu nedenle borçlanma maliyetlerinin artırılması gerektiğini savunması piyasalarda sınırlı da olsa tedirginlik yarattı.

Yurtdışı piyasalardaki olumlu havanın etkisiyle borsalar hafta genelinde yukarı yönlü hareket ederken, Fitch'in Yunanistan'ın notunu indirmesinin borsalar üzerinde fazla etkili olmadığı görüldü. Yurtdışında hakim olan olumlu havanın etkisiyle daha önce 2007'de görülen 58.800 seviyesini kıran İMKB 100 endeksinde yeni tarihi zirve olan 59.592 seviyesine kadar yükseliş yaşandı. Dow Jones sanayi endeksi ise haftayı %0.6 oranında değer artışıyla 10,997 puandan tamamlayarak 6 haftadır kesintisiz devam eden yükselişini korumayı başardı.

Emtia piyasalarında dalgalı bir seyir izlenirken, altın fiyatları hafta boyunca doların euro karşısında değer kaybetmesinden destek bularak 1,164 dolarla son 4 ayın en yüksek seviyesine yükseldi ve haftayı %3.38 artışla 1.159 dolar/ons seviyesinden kapattı. Haftanın ilk günlerinde dolarda yaşanan alımlar ve ABD'nin benzin stoklarında beklentilerin üzerinde düşüş kaydedilmesiyle 18 ayın en yüksek seviyesi olan 87 dolara yükselen petrol fiyatları, gelen kar satışlarıyla haftayı 86.84 dolar seviyesinden sonlandırdı.

Yurtdışı piyasalardaki havanın olumluya dönmesi ve hisse senetleri piyasasının yükselişinden olumlu etkilenen kur hafta boyunca aşağı yönlü bir seyir izledi. Piyasalardaki risk iştahını artırarak başta Güney Afrika, Brezilya ve Türkiye olmak üzere gelişmekte olan ülkelere yabancı fon girişinin artmasına bağlı olarak USD/TRY Şubat ayından beri en düşük seviyelerine gerileyerek haftayı 1.4880 seviyesinde tamamladı. Geçtiğimiz hafta açıklanan Mart ayı enflasyon rakamlarına göre TÜFE'nin yıllık bazda düşüş kaydetmesine karşın çekirdek TÜFE'de görülen yukarı yönlü harekete bağlı olarak gösterge tahvil getirisi %9.21 seviyelerine kadar yükselse de, daha sonra gelen alımlarla %8.90 seviyesinden haftayı tamamladı. Yunanistan'a yönelik belirsizliklerle 1.32 seviyesine kadar gerileyen EUR/USD paritesi, yeni haftaya Yunanistan'a yapılacak yardım haberleriyle pozitif bir başlangıç yaparak 1.3691 seviyelerine kadar çıktı.

Bu hafta yurtiçinde TCMB'nin Salı günü açıklayacağı faiz kararı ve sonrasında yapacağı açıklamalar yakından takip edilecek olup, Çarşamba günü düzenlenecek toplantıda açıklayacağı çıkış stratejileri piyasalar üzerinde etkili olabilecektir. Yurtdışında öne çıkan veriler arasında ABD Mart ayı TÜFE, konut başlangıçları, sanayi üretimi, kapasite kullanımı, Philadelphia FED endeksi ve Nisan ayı Michigan Üniversitesi tüketici güven endeksi bulunmaktadır. Euro Bölgesi'de ise sanayi ve enflasyon verileri önemli veriler olarak öne çıkıyor.



Getiri Eğrisi ve Swap Spread

Bu çalışmada son dönemde getiri eğrilerinde başlayan hareketlilik nedeniyle getiri eğrileri hem teorik açıdan ele alınmış hem de kriz öncesi ve sonrası getiri eğrilerinin davranışları incelenmiştir. Buna paralel olarak son dönemde yaşanan 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirilerinde yaşanan yükselişle birlikte son olarak swap spreadlerde yaşanan daralmaya değinilmiştir.

Getiri Eğrisine Teorik Yaklaşım:

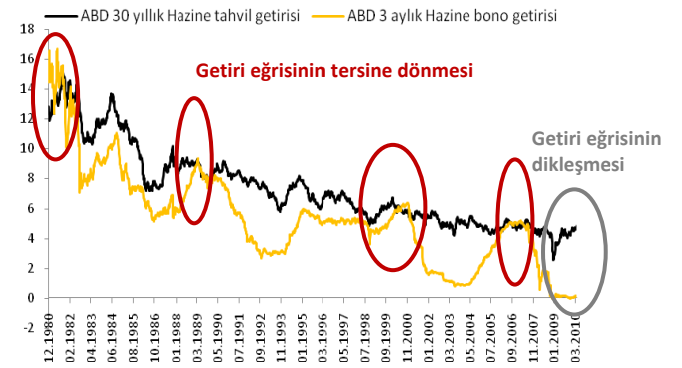
Getiri eğrisi, borçlanma maliyetleri yani faizler ile borçlanma vadeleri arasındaki ilişkiyi gösteren eğri olarak tanımlanabilir. Normalde getiri eğrisi, gecelik vadeden, örneğin 5-10 yıl vadeye kadar, her gün her vade için hesaplanabilir. Ancak, ikincil piyasada her vade için getiri gözlemlenememektedir. Bu nedenle işlem gerçekleşmeyen vadelerdeki getirileri belirleyebilmek için interpolasyon yöntemi ile getiri eğrisi tahmini yapılabilmektedir.

Normal şartlarda getiri eğrisinin pozitif eğime sahip olması gerekirken, vade uzadıkça getirinin artması beklenmektedir. Uzun vadede parasını bağlayan yatırımcılar, hem belirsizlikler ve riskler arttığı için risk priminin artmasına bağlı olarak hem de gelecek için faiz oranlarının yükselme ihtimaline karşın daha yüksek bir getiri elde etmek isterler. Normal şartlarda rasyonel yatırımcılar gelecekte ekonominin büyüyeceği ve bu büyümenin enflasyonda artışa yol açacağı beklentisiyle daha uzun vade için daha yüksek bir faiz oranı isterler. Tabii gelecekte faiz oranlarının yükselme ihtimaline karşın düşme ihtimali de bulunmaktadır. Ancak, eğer piyasa gelecek için volatil bir seyir beklerse, faiz oranlarının düşme beklentisine karşın risk primindeki yükseliş getiri oranlarının da yükselmesini beraberinde getirebilir. Getiri eğrisinde bu durumun tersi bir durum da yaşanabilir. Yani kısa dönem getiri oranı uzun dönem getiri oranından daha yüksek olabilir (inverted yield curve). İleriki dönemlerde faiz oranlarının düşeceği beklentisi getiri eğrisinin tersine dönmesine neden olmaktadır. Bu durum 19. yy ile 20. yy'nin başlarında ABD'de yaşanmıştır. Bu dönemde ABD ekonomisi deflasyonla beraber büyüme trendini tecrübe etmiştir ve bu durum getiri eğrisinin negatif eğimli olmasına neden olmuştur (inverted). Faiz oranlarının değişmeyeceği ya da kısa dönem volatilitésinin uzun dönem volatilitésinden fazla olduğu dönemlere bağlı olarak getiri eğrisinin düz ya da tümsekleştiği durumlar da görülebilir. Getiri eğrisi piyasalar açık olduğu müddetçe hareket eder ve piyasanın haber, veri ve gelişmelere verdiği tepkiyi yansıtır.

Grafik 1



Grafik 2



Yukarıdaki grafiklerden 30 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi ile 3 aylık bono getirisi arasındaki ilişki incelendiğinde, 1980'li yılların başlarında 30 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin 3 aylık bono getirisinin altına gerilediği dikkati çekerken, 1980 – 1981 döneminde ABD'de yaşanan krizle birlikte teknik olarak güvenli liman alımlarının gelmesi 30 yıllık ABD Hazine tahvil getirisini aşağı çekmiştir. Bu durum 1998 yılında LTCM'nin iflasında da yaşanmıştır.

Yine yukarıdaki grafiklerde de görüldüğü gibi 2 – 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi ile 30 yıllık ve 3 aylık getiriler arasındaki farkın son dönemde tarihi rekor seviyelere yükseldiği dikkati çekerken, bu açığın yükselmesi, ekonominin gelecekte hızlı bir büyüme sürecine geçeceği beklentilerinin artmaya başladığı anlamına gelmektedir. Bu durum ekonominin genişleme dönemlerinin başlarında yaşanırken, getiri eğrisinin dikleşmesine

neden olmaktadır. Tüm bu anlatılanlar doğrultusunda getiri eğrisinin, enflasyon ve faiz beklentilerinin ölçülmesine olanak tanıdığı söylemek mümkün olurken, Türkiye’de Hazine’nin düzenli olarak uzun vadeli tahvil ihraç etmesi durumunda, getiri eğrisinin uzun vade dönemindeki tahvil sayısının artması ve beklentilerin daha istikrarlı hale gelmesi mümkün olabilecektir.

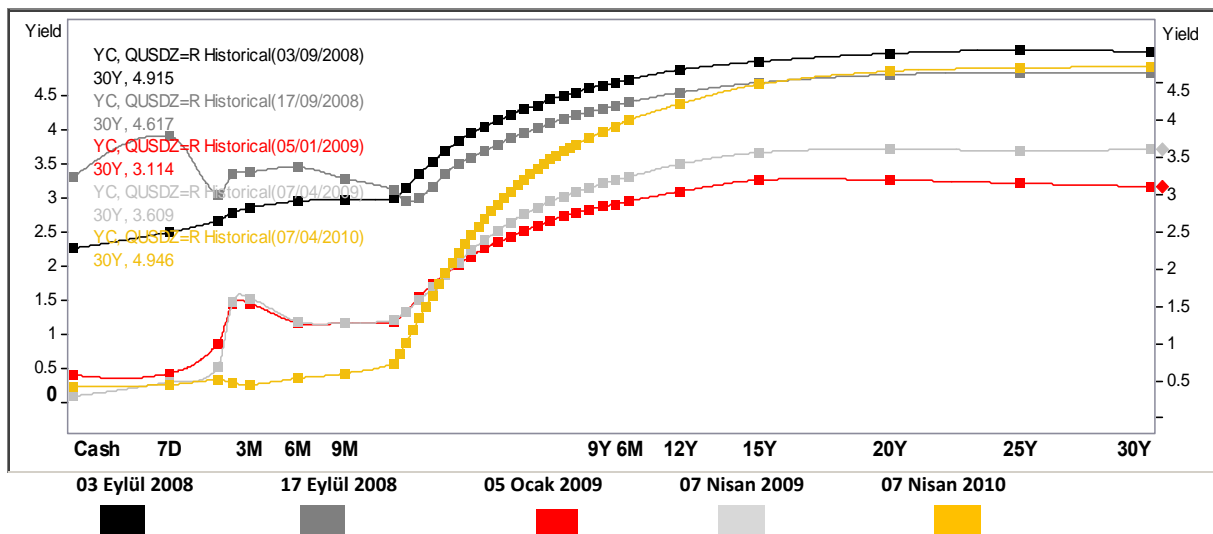
Getiri eğrisini belirleyen en önemli faktör, çıkarılan menkul kıymetin para birimi olurken, menkul kıymetin kim tarafından çıkarıldığı da getiri eğrisini belirleyen önemli bir faktördür. Ülke ya da kurumlar kredi değerlerine bağlı olarak farklı faiz oranlarından borçlanırlar ve farklı getiri eğrilerine sahip olurlar.

Getiri Eğrilerinin Açıklanmasında 4 ana teori bulunmaktadır:

- **Piyasa Beklentileri Hipotezi:** Bu hipoteze göre, vadeler arasında tam ikame olduğu varsayımı altında piyasa katılımcılarının gelecek faiz oranlarına ilişkin beklentileri getiri eğrisinin şeklini belirlemektedir.
- **Likidite Tercih Teorisi:** Saf beklentiler teorisi olarak da bilinen likidite tercihi teorisine göre, uzun dönem faiz oranı, sadece yatırımcıların gelecek faiz oranı beklentilerini yansıtmaz aynı zamanda yatırımcıların uzun dönem tahvillerini alması için de bir prim içermektedir. Çünkü normal şartlar altında yatırımcıların kısa vadeli yatırımları uzun vadeli yatırımlara tercih etmesi beklenir. Bu da vade primi ya da likidite primi olarak adlandırılır. Bu prim yatırımcıların paralarını uzun vadeye bağlamalarından ötürü karşı karşıya kaldıkları riskleri kompanse eder. Bu prim uzun vade için yatırımcıların neden daha yüksek getiri elde etmek istediklerini açıklamaktadır.
- **Piyasa Segmentasyonu Teorisi:** Bu teoriye göre, farklı vadelerdeki finansal enstrümanlar ikame edilemezler. Bu nedenle kısa ve uzun dönemli enstrümanlar için arz ve talep birbirinden bağımsız olarak gerçekleşmektedir. Yatırımcıların kısa vadeli ya da uzun vadeli yatırım ihtiyaçları arz ve talebi belirleyen temel faktördür. Bu nedenle eğer yatırımcı portföyünü likit tutmayı tercih ediyorsa kısa vadeli yatırımı tercih edecektir. Normal şartlar altında rasyonel bir yatırımcının da parasını daha güvenli alan olan kısa vadeye yatırım yapması beklenirken, bu durum kısa vadeli olan araçlara olan talebi artırarak getiri oranlarının gerilemesine neden olacaktır.
- **Tercih Edilmiş Habitat Teorisi (Preferred Habitat Theory):** Bu teori piyasa segmentasyonu altında ele alınan ve faiz oranı beklentisini de içeren bir teori olarak bilinir. Bu teoriye göre, yatırımcıların tercih ettikleri vadeden daha uzun bir vadeye razı olmaları için ek bir prim ödemesi gerekmektedir. Bu nedenle de vade uzadıkça getiri oranı artmaktadır.

Getiri Eğrisinin Gelişimi

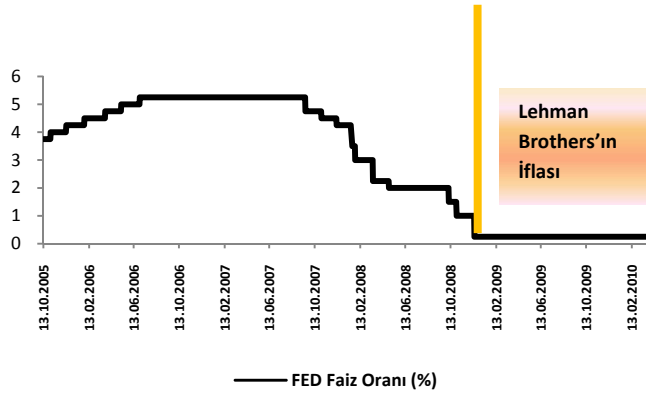
Grafik 3



Kaynak: Reuters

Getiri eğrileri krizlerin ve krizlerden çıkış sürecinin öncül göstergesi olduğundan hareketini incelemek yararlı olacaktır. Getiri eğrisinin krizin başlangıcı olarak kabul edilen Lehman Brothers'ın batışından önceki ve sonraki gelişimini ortaya koymak amacıyla 5 ayrı tarihteki (03 Eylül 2008, 17 Eylül 2008, 05 Ocak 2009, 07 Nisan 2009 ve 07 Nisan 2010) şekli incelenmiştir. İskontolu ve kupon ödemeli kağıtları bir arada çizdirmek eğrinin gelişimi açısından doğru bir sonuç vermeyeceğinden, kupon ödemesi olan kağıtlar iskonto edilerek eğriye dahil edilmiştir.

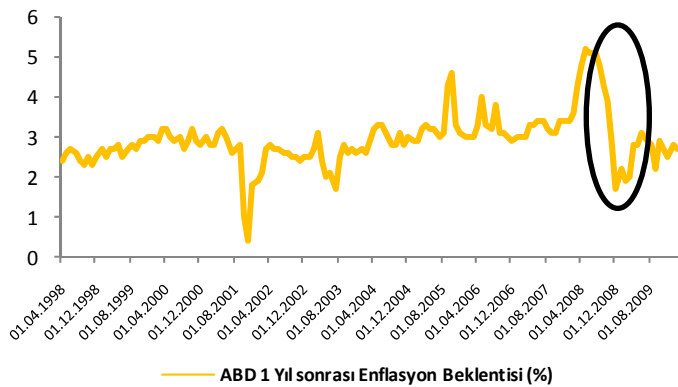
Grafik 4



Kaynak: Bloomberg

göre yatıklaştığı görülmektedir. FED 2007 yılının Eylül ayında başladığı faiz indirimlerine 2008 yılının Nisan ayında faiz oranını %2.00 seviyesine çekmesinin ardından 6 ay ara verirken, Lehman Brothers'ın iflası ile 2008 yılının Ekim ayında 50 baz puan faiz indirimine giderek faiz oranını %1.50 seviyesine çekmiş ve yeni bir faiz indirim sürecini başlatmıştır. FED'in faiz indirim sürecine girmesi getiriler üzerinde aşağı yönlü kırılma oluşmasına neden olurken, hem kısa vadeli hem de uzun vadeli kıymetli kağıtların getirilerinin gerilemesine bağlı olarak 2009 yılının Ocak ve Nisan ayına ait getiri eğrilerinin (Kırmızı ve Açık Gri) aşağı doğru kaydığı görülmektedir (Bkz: Grafik 3).

Grafik 5

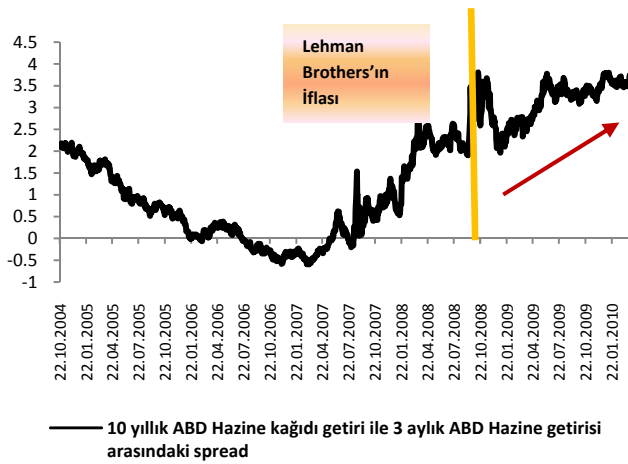


Kaynak: Bloomberg

Makroekonomik verilerdeki dengesizliklerin yanı sıra, söz konusu dönemlerde ABD'nin enflasyon beklentilerini incelemek getiri eğrilerinin hareketini açıklamak bakımından önemli görünmektedir. 2008 yılının Ağustos ayında 1 yıl sonrası için %4.8 olan enflasyon beklentileri, 2008 yılının Aralık ayında %1.7 seviyesine kadar gerilemiştir (Bkz: Grafik 5). Daralan talebe bağlı olarak enflasyon beklentilerinin gerilemesi tahvil getirilerinin de gerilemesine neden olurken, enflasyonist baskıların olmadığı bir ortamda özellikle uzun vadeli tahvil getirilerinde sert düşüşler görülmüştür. 2009 yılının Mart ayında krizde dip seviyenin görüldüğü kabul edildiğinde, 2009 yılının Nisan ayına ait olan getiri eğrisini incelemek yerinde olacaktır. Söz konusu getiri eğrisi ayrıca bugünkü durumun 1 yıl öncesini yansıması bakımından da önemli görünmektedir. 2009 yılının Mart ayından sonra enflasyon beklentileri yeniden %2.00 seviyesinin üzerine çıkmıştır. Ekonomiye dair düzleme algılamalarının artmaya başlaması ile birlikte uzun vadeli tahvillerde satış görülürken, geleceğe yönelik enflasyon kaygılarının da artması satışlara destek vermektedir.

Hali hazırdaki durumu yansıtmaması bakımından 07 Nisan 2010 tarihine ait getiri eğrisini incelediğimizde ise kısa vadeli kağıtlarda önemli bir hareket görülmezken, uzun vadeli kağıtların getirilerindeki yükselişler dikkat çekmektedir. Bu bağlamda getiri eğrisinin bir yıl öncesine göre dikleştiği söylenebilir. Getiri eğrilerinin dikleşmesi krizden çıkışın belirgin göstergelerinden biri olarak kabul edildiğinden, ABD ekonomisinde toparlanma sürecinin başladığını söylemek yanlış olmamaktadır. ABD’de açıklanan Mart ayı tarım dışı istihdam rakamlarının ardından istihdam piyasasının beklentilerin altında kalsa da önemli bir toparlanma gösterdiği dikkati çekerken, enflasyon beklentilerinin (1 yıl sonrası enflasyon beklentisi: %2.7) yanı sıra büyüme ve istihdam rakamlarının da ABD’de olumlu bir tablo çizmesi FED’in faiz artırım beklentilerini artıracığından getiriler üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturabilir. Bu durumda hali hazırda ekonomide canlanma ve enflasyon baskıları nedeniyle giderek dikleşmiş olan verim eğrisinin faiz artırım sürecinin başlamasıyla birlikte özellikle daha kısa vadeli kağıtlara gelebilecek sert satışlarla yataylaşmaya başlaması beklenebilecektir.

Grafik 6

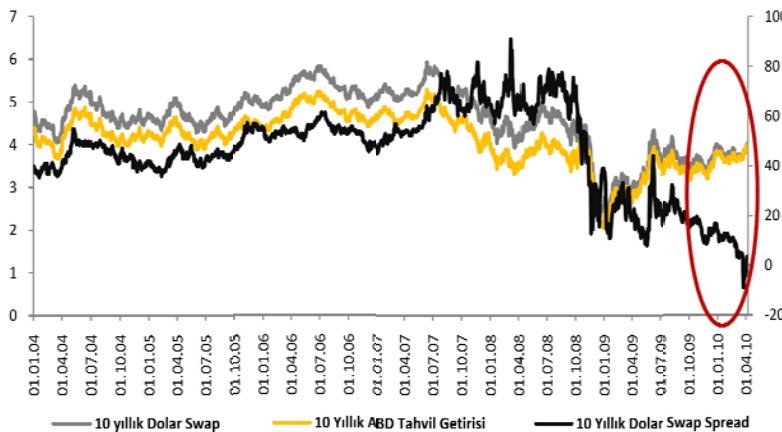


Kaynak: Bloomberg

3 aylık ve 10 yıllık kağıtların faizleri arasındaki spread getiri eğrisinin dikliğini ortaya koymak bakımından gösterge olarak kullanılabilir. 2008 yılının Eylül ayında spread 196 baz puan seviyelerine kadar gerilemesine karşın, sonrasında yeniden yükselişe geçmiştir. Spreadin genişlemesi daha dik getiri eğrisine işaret ederken, şu an spreadin 370 baz puana kadar genişlemiş olması dikkat çekmektedir.

Son dönemde 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirilerinde görülen yükselişle birlikte 10 yıllık Dolar Swap Spreadi tarihinde ilk defa “0” seviyelerini görmüştür. 10 yıllık ABD Hazine bonusu veya Fed referans faizi ile özel sektör borçlanma senetlerinin getirileri arasındaki farkı ölçen swap spreadinin verinin toplanmaya başladığı 1988 yılından beri en düşük seviyeye gerilemesinin arkasındaki faktörler incelendiğinde, aşağıdaki tespitler yapılmıştır.

Grafik 7



Kaynak: Bloomberg

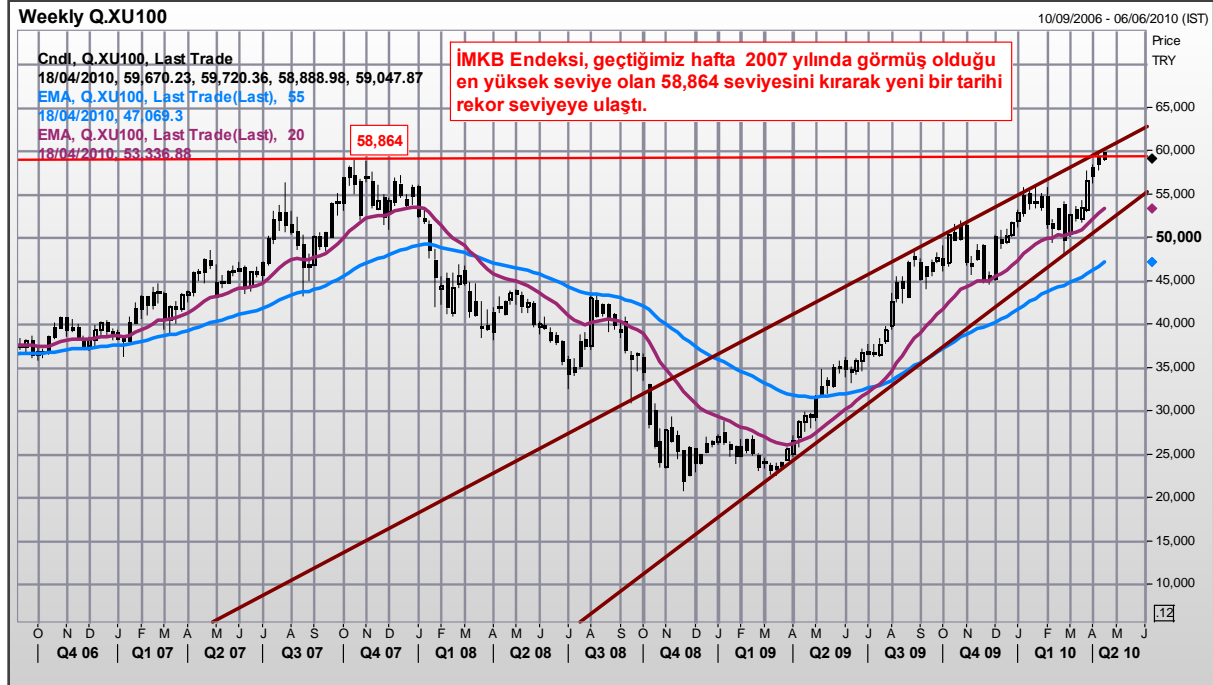
Swap spreadinin negatif olması hazine getirilerinin swap oranından yüksek olması anlamına gelmektedir. Geçmiş yıllara bakıldığında swap oranlarının hazine tahvillerinin üzerinde seyrettiği görülmektedir. Swap spreadinin hareketleri üzerinde, kısa vadeli faiz oranları, 10 yıl vadeli hazine tahvili faiz oranı, kamu ve özel sektör borçlanma

miktarı belirleyici olmaktadır. Fed'in gösterge faiz oranını artırması Libor oranlarında da artışa yol açarak swap oranlarını yükseltmektedir. 10 yıllık faiz oranları ise swap spreadin içinde yer aldığından doğrudan bir etkiye sahiptir. Son yıllarda kamunun borçlanma ihtiyacının artması 10 yıllık tahvil getirilerinin yükselmesine neden olmuştur. Buna ek olarak kurumsal tahvil ihraçlarının artması, şirketlerin genelde sabit faiz oranını değişken faiz oranıyla swap yapmak istemeleri nedeniyle faiz oranı hedge işlemlerini artırarak swap piyasasında hareketliliğe yol açmıştır. Bu da swap oranlarının düşmesine ve dolayısıyla swap spreadlerin daralmasına neden olmaktadır. Bunlara ek olarak riskten kaçınma ve sistematik risklerin swap spreadleri üzerinde etkili olduğu da bilinmektedir.

Sonuç olarak Fed'in gevşek para politikasına tam olarak son vermedikçe, bütçe açıkları rekor seviyede kalmaya devam ettikçe ve özel sektörün tahvil ihracı artmaya devam ettikçe 10 yıllık swap spreadin aşağı yönlü trendini sürdürebileceği beklenmektedir. Diğer taraftan swap spreadlerin sıfır olması yatırımcıların bankalara ve swap piyasasındaki kuruluşlara kredi kullandırmanın ABD hükümetine kredi kullandırmaktan daha az riskli bulunduğu anlamına da gelmektedir. Bu da halihazırda devam eden ABD hazine ihraçlarının yakın zamanda azalmasına yol açabilecektir.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB-100 Endeksi tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı...



En son 2007 yılının Ekim ayında görmüş olduğu 58,864 seviyesini yaklaşık 2.5 yıl aradan sonra kırmayı başaran İMKB 100 Endeksi, geçtiğimiz haftayı da %1.94 oranında değer artışıyla 59,185 puandan tamamlayarak dört haftadır kesintisiz devam eden yükselişini sürdürdü.

İMKB-100 Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
59,592	58,499	58,383	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	58,800	57,200	56,800
Direnç	59,500	60,000	61,000

Yeni haftaya yoğun bir veri gündemiyle başlayan piyasalarda ABD'de açıklanacak olan ilk çeyrek şirket bilanço sonuçlarının olumlu geleceği beklentileri ve Yunanistan riskinin bir kez daha ötelenmiş olması ile birlikte İMKB'de önümüzdeki haftalarda kapanış rekorlarının yenilenmesi mümkün olabilir. Bu hafta yurt içinde Salı günü TCMB PPK toplantısı ve hemen ertesi günü açıklanacak olan çıkış stratejisi ile istihdam verileri yakından takip edilecek gelişmeler olarak öne çıkarken, büyüme ve enflasyonda yaşanan gelişmelerin para politikasına yansımaları yakından izlenecek. Yeni haftaya da alıcılı bir seyrile başlayan İMKB'nin bu seyrini sürdürmesi ve 60,000 psikolojik seviyesinin kırılması durumunda yukarı yönlü hareketin hızlanması beklenebilir. Bileşik endekse gelebilecek olası satışlarda ise 58,800 ve 57,200 seviyelerinin destek olması beklenebilir.

Dow Jones'taki yükselişte 11,256 kritik önem taşıyor...



Dış piyasalardaki olumlu algılamalar devam ederken, global toparlanmayı güçlendiren verilerin gelmesi piyasalardaki ivmenin devam etmesini sağladı. Haftanın son işlem günü Yunanistan'a yardım paketinin netleşmesi ise bu alıcılı seyrin destek bulmasına yardımcı oldu. Cuma günü itibariyle Fitch tarafından bir kez daha kredi notu düşürülen Yunanistan haberi ise borsalar üzerinde fazla etkili olmazken, Fed'in Mart ayı toplantısının tutanaklarında, ekonomik görünümün bozulması veya enflasyonda düşüş olması halinde faizleri uzun bir süre daha mevcut düşük seviyesinde tutabileceğine dikkat çekmesi, küresel finansal piyasalardaki olumlu havayı destekledi. Böylece Dow Jones sanayi endeksi haftayı %0.6 oranında değer artışıyla 10,997 puandan tamamlayarak 6 haftadır kesintisiz devam eden yükselişini korumayı başardı.

Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
11,000	10,844	10,956	7,258
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	10,700	10,580	10,450
Direnç	11,000	11,500	11,256

Hafta sonu Euro Bölgesi Maliye Bakanları'nın Yunanistan için 30 milyar euroluk bir acil yardım mekanizmasına onay vermeleriyle yeni haftaya da olumlu bir başlangıç yapan piyasalarda yoğun bir veri akışı takip edilecek. ABD ekonomisine yönelik olarak, Beige Book, perakende satışlar, sanayi üretimi, kapasite kullanımı, konut verileri, enflasyon ve tüketici güveni dikkat çeken veriler arasında sıralanırken, açıklanacak verilerin ağırlıklı olarak ilk çeyrek sonu ve ikinci çeyrek başına ilişkin veriler olması mevcut trendin sorgulanması açısından önemli olacak. Ayrıca 2010 yılının açıklanacak ilk çeyrek bilanço

sonuçlarının da bu hafta borsaların seyrinde önemli olması beklenirken, birçok analistin son haftalarda bankaların bilanço sonuçları açıklanmadan önce tahminlerini aşağı yönlü revize etmeleri dikkat çekti. Bu yüzden açıklanacak kar/zarar rakamlarına borsanın vereceği tepki önem taşıyor. Bu hafta açıklanacak önemli bilançolar arasında JP Morgan, Bank of America ve General Electric dikkat çekerken, Dow Jones'a gelebilecek olası alımlarda 11,000 psikolojik seviyesinin kırılması durumunda 11,256 seviyesine doğru bir yükseliş yaşanabilir. Endekse gelebilecek olası satışlarda ise 10,700 ve 200 haftalık hareketli ortalama seviyesinin işaret ettiği 10,450 seviyeleri önemli destekler olarak dikkati çekmektedir.

DÖVİZ PİYASALARI

Kur 2009 Şubat ayından beri en düşük seviyeye geriledi...



USD/TRY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5175	1.4815	1.7041	1.4330
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.4700	1.4500	1.4408
Direnç	1.4974	1.5076	1.5230

Yurtdışı piyasalardaki havanın olumluya dönmesi ve hisse senetleri piyasasının yükselişinden olumlu etkilenen kur hafta boyunca aşağı yönlü bir seyir izledi. Global risk algılmasını ölçen VIX endeksinin risk algılmasının azalmasına bağlı olarak gerilemesi, piyasalardaki risk iştahını artırarak başta Güney Afrika, Brezilya ve Türkiye olmak üzere gelişmekte olan ülkelere yabancı fon girişinin artmasına neden oldu. Yabancı fonların etkisiyle de USD/TRY 2009 Şubat ayından beri en düşük seviyeye geriledi. Kurun bir süre daha mevcut seviyelerini koruması beklenirken, 365 ve 200 günlük basit ortalama seviyelerinin aşağı yönlü kırılması kurdaki düşüşün sertleştiğine işaret etmektedir.

Aşağı yönlü hareketin devamında, kur 200 günlük basit ortalama olan 1.4974 seviyesinin altında kalmaya devam ettikçe ve EUR/USD paritesinde yukarı yönlü hareket sürdükçe USD/TRY'de 1.45 seviyelerine kadar bir geri çekilme oluşabilir. Diğer taraftan TCMB'nin bu hafta çıkış stratejisini açıklayacağını duyurması TCMB'nin son dönemde gelişmekte olan ülkelerde başlayan faiz artırım sürecinin gerisinde kalamayacağı beklentisi yaratarak yabancı fonların Türkiye'ye olan ilgisini artırmaktadır. Faiz beklentilerinin öne çekildiği ve risk iştahının yüksek olduğu bir ortamda yabancı fon girişlerin artarak devam etmesi kurda aşağı yönlü baskı yaratmaya devam edecek gibi gözükmektedir.



Ancak EUR/TRY paritesinde olası bir yükseliş yaşanması, kurun aşağı yönlü hareketini engelleyebilecektir. Geçen Perşembe günü 1.985 ile son 16 ayın en düşük seviyesine gerileyen EUR/TRY, Pazartesi itibariyle 2.02 seviyelerine kadar yükselmiştir. USD/TRY düşerken EUR/TRY’de görülen bu yükselişin sebebi Yunanistan’ın kurtarma planının açıklanmasının ardından EUR/USD paritesinde başlayan sert yükseliştir. Daha önceki haftalık raporlarımızda da vurguladığımız gibi yabancı yatırımcıların son dönemlerde TRY pozisyonu alırken daha çok EUR’yu kullanmaya başladığı düşünülmektedir. Bunun temel sebebi ABD’de resesyondan çıkış ve ekonomideki toparlanmanın Avrupa’ya göre daha hızlı olacağı, bu yüzden Amerikan Merkez Bankası’nın faiz artırımına Avrupa Merkez Bankası’ndan çok daha önce başlayacağı beklentisinin piyasada hakim olmasıdır. EUR/TRY’de geçen hafta Cuma ve bu hafta Pazartesi gördüğümüz yukarı yönlü hareketin devam etmesi durumunda EUR/TRY’deki pozisyonları kapatacak yabancıların doğal olarak bu pozisyonlarındaki TL bacağına dolar ile kapatmak zorunda olmaları dolar alımlarını artırarak USD/TRY’de baskı yaratabilecektir. Bu durumda da USD/TRY’nin 1.45’e kadar gerilebileceği beklentisi gerçekleşmeyebilir. Bu yüzden yatırımcıların yalnız USD/TRY’de değil EUR/TRY’deki hareketi de izlemeleri gerekmektedir. EUR/TRY’nin 2.05 seviyesinin üzerinde bir günlük kapanış yapması, USD/TRY’de yukarı yönlü baskı yaratabilecektir.

EUR/USD paritesi Yunanistan’a yardım planının açıklanmasının ardından hızla yükseldi. ..



EUR/USD

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En	Hafta Yüksek	52 En	Hafta Düşük
1.3538	1.3278	1.5144		1.2455	

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.3490	1.3265	1.3000

Direnç	1.3687	1.4035	1.4190
--------	--------	--------	--------

Geçtiğimiz hafta içinde Yunanistan'a yönelik belirsizliklerle 1.32 seviyesine kadar gerileyen EUR/USD paritesi, Euro Bölgesi'nin en büyük ekonomisi Almanya'nın olumlu sanayi ve inşaat verilerinin ardından yeniden 1.33'ün üzerine çıktı. Cuma günü Euro Bölgesi ülkelerinin Yunanistan'a yapılacak yarım paketini açıklanmasının ardından euroya gelen alımlar ise EUR/USD paritesini 1.3358 seviyesine taşıdı. Yeni haftanın ilk işlem gününde Yunanistan'a yönelik kaygıların azalmasıyla 1.3691 seviyelerini gören paritede kısa vadede yukarı yönlü hareketin sürdürmesi olasılığı artmış görünüyor. 26 Mart'ta gördüğü en son dip seviyesi olan 1.3265'i geçen haftaki satışlara rağmen

kıramayarak yukarı yönlü harekete başlayan paritenin, 1.325 seviyesinde çift dip formasyonu oluşturması da paritenin yukarı yönlü hareketini destekliyor. EUR/USD'nin 55 günlük hareketli ortalama olan 1.3987 seviyesinin üzerinde günlük kapanış gerçekleştirip gerçekleştirmeyeceği önümüzdeki hafta yakından takip edilmelidir. Bu seviyenin üzerinde bir günlük kapanış yaşanması halinde 55 haftalık hareketli ortalama olan 1.4035 seviyesine doğru yeni bir yükseliş hareketi yaşanması beklenebilir. Buradaki direncin haftalık bir kapanışta kırılması durumunda ise, 03.12.2009 tarihinde gördüğü en yüksek seviye olan 1.5141'den 1.325'e düşüşün %50.0'lık düzeltme hareketinin desteklediği 1.4190 seviyesine doğru bir gerileme görülebilir. Paritenin kısa vadede yukarı yönlü hareket etmesini beklememize karşın başta İspanya, Portekiz gibi yüksek bütçe açığı veren ve Yunanistan'a göre çok daha büyük ekonomiye sahip ülkelerin benzer sorunlara sahip olması ve AB'nin Yunanistan krizindeki aldığı tutumun Birlik anlayışına uymaması, kısa vadede olmasa bile önümüzdeki dönemlerde EUR'da yeniden satış baskısı yaşanması olasılığının yüksek olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda orta vadede 1.30-1.298 seviyelerine doğru bir gerileme yaşanabileceği beklentimizi korumaya devam ediyoruz.

Doların değer kaybına bağlı olarak USD/JPY hafta boyunca geriledi...



USD/JPY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En	Hafta Yüksek	52 En	Hafta Düşük
94.76	93.52	101.45		84.81	

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	92.60	91.47	90.60

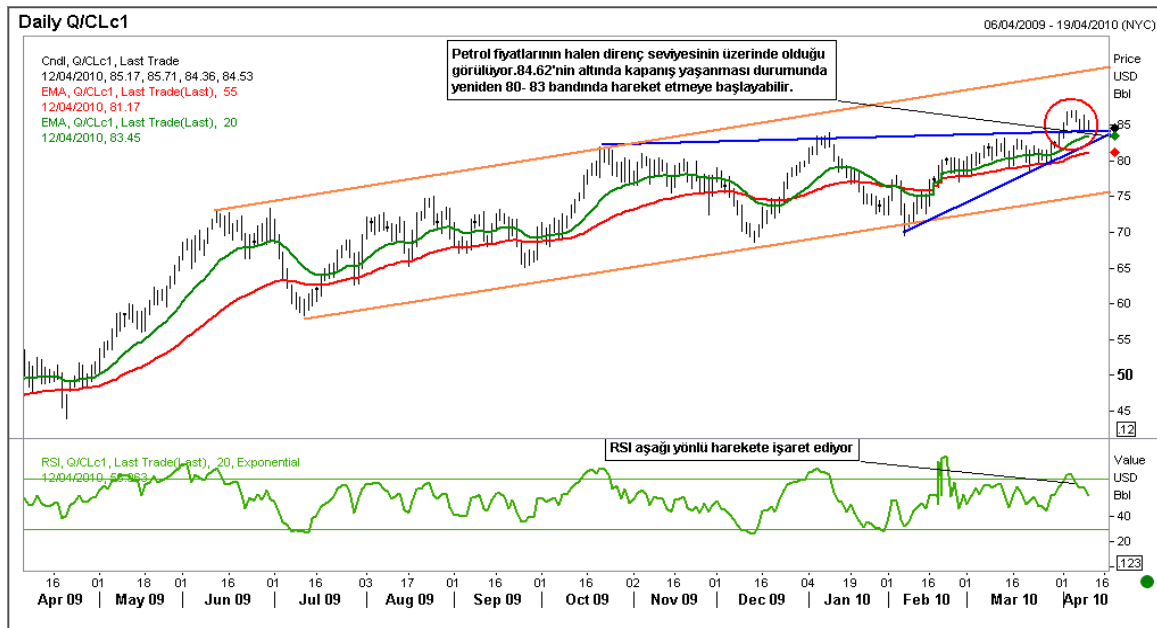
Direnç	94.76	96.25	97.70
--------	-------	-------	-------

USD/JPY paritesi piyasalardaki olumlu hava ve artan risk iştahına karşın hafta boyunca aşağı yönlü bir seyir izledi. Gerilemede paritede yaşanan düzeltme hareketi etkili oldu. Nitekim haftanın genelinde 92.80-94.80 seviyeleri arasında hareket yaşanan piyasada yen dolar karşısında haftalık bazda yaklaşık %1.45 oranında değer kazandı. ABD'de açıklanan güçlü perakende raporunun ardından oluşan iyimser hava dolara destek verse de, Fed'in Mart ayı toplantı tutanaklarında faiz

oranlarının uzunca bir süre rekor düşük seviyede tutulacağı sözünün değişmez bir süre olmadığı ve bunun ekonominin gücüne bağlı olduğunu belirtmesine karşın Fed Başkanı Bernanke'nin kısa zamanda faiz artırımına gidilemeyeceği yönündeki açıklamaları, paritenin 94'den 93 seviyelerine gerilemesine neden oldu. 93.04 seviyesindeki desteği kıran ancak 92.81 seviyesinden dönen paritenin aşağı yönlü hareketlerinde 92.10 seviyesi önemli destek olmaya devam etmektedir. Pazartesi sabahı 93.62 seviyesini gören USD/JPY paritesinin yukarı yönlü hareket edip etmemesi hafta içinde ABD tarafında açıklanacak verilerin ardından netlik kazanacaktır. Olası yükselişlerde 94.76 seviyesinin üzerinde günlük kapanış gerçekleşmesi durumunda 100 haftalık hareketli ortalama seviyesi olan 96.25 önemli direnç seviyesi olarak yakından takip edilmelidir.

EMTİA PİYASALARI

Petrol fiyatlarındaki sert yükseliş hafta ortasında bir miktar hız kesti...



Petrol

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
87.00	84.38	84.96	51.53
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	84.10	83.45	81.17
Direnç	85.70	87.10	89.80

Geçtiğimiz haftanın ilk günlerinde dolarda yaşanan alımlar ve ABD'nin benzin stoklarında beklentilerin üzerinde düşüş kaydedilmesiyle 18 ayın en yüksek seviyesi olan 87 dolara yükselen petrol fiyatları gelen kar satışlarıyla birlikte gerileyerek haftayı 86.84 dolar seviyesinden sonlandırdı. Hafta içinde ABD ekonomisine dair gelen olumlu veriler ve Çin'in enerji talebinin artacağına dair beklentilerin petroldeki kayıpları sınırlandırdığı görüldü. Yunanistan'a yönelik yardım paketinin netlik kazanmasının global risk algılamalarını bir miktar azaltmasına karşın Fitch'in Yunanistan'ın notunu indirmesi global talebe yönelik risklerin halen devam ettiğini gösteriyor. Bu hafta piyasalardaki risk algılamasının yanı sıra ABD'de açıklanacak verilerin özellikle petrol stokları verisine göre yön bulması beklenen petrol fiyatlarının aşağı yönlü hareketin devam etmesi durumunda yeniden 83-80 dolar bandına dönmeye başlayabilir. Aşağı yönlü hareketlerde 84.10 seviyesinin altında günlük kapanış yaşanması durumunda 20 günlük hareketli ortalama 83.45 önemli destek seviyesi olacaktır. Buradaki desteğin kırılması durumunda 55 günlük hareketli ortalama olan 81.17'ye kadar bir geri çekilme yaşanabilir. Olası yükselişlerde ise 85.7 ve 87.10 direnç seviyeleri yakından takip edilmelidir.

Altın fiyatları son 4 ayın en yüksek seviyelerine yükseldi...



Altın

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1,164	1,118	1,226	864
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1,117	1,075	1,045
Direnç	1,164	1,200	1,226

Hafta boyunca doların euro karşısında değer kaybetmesinden destek bularak yukarı yönlü hareket eden altın fiyatları 1,164 dolarla son 4 ayın en yüksek seviyesine yükseldi. Haftayı %3.38 artışla 1.159 dolar/ons seviyesinden kapatan altın fiyatlarının Pazartesi günü yeniden 1,164 seviyelerini test etmesi altının 25 Martta 1,085 seviyesinden itibaren başlattığı yükseliş trendine istikrarlı bir şekilde devam ettiğini gösteriyor. Diğer taraftan petrol fiyatlarının gerilediği bir ortamda altının yükselmeye devam etmesi de spekülasyonun yükselişte etkili olduğuna

işaret ediyor. Buna ek olarak altında yükselişi destekleyecek bir enflasyonist ortamın bulunmaması, yeni bir kriz tedirginliğinin iyice azalması altında hızlı yükselişin ardından bir düzeltme hareketi yaşanması olasılığını artırıyor. Olası kar satışlarının ardından yaşanacak aşağı yönlü hareketlerde 50 haftalık hareketli ortalama seviyesi 1,117 önemli destek olarak dikkat çekiyor. Altının yükselişine devam etmesi durumunda ise hafta içinde kıramadığı 1,164 seviyesini kırıp kıramaması önem taşıyor. Burada oluşan direncin kırılması durumunda yeni hedefin 1,200 seviyeleri olacağı düşünülüyor.

KREDİ PİYASALARI

Ortalama bileşik getiri bu hafta yeniden yukarı yönlü hareket edebilir...



Ortalama Bileşik Getiri

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
9.21	8.81	15.69	9.62
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	8.80	8.65	8.50
Direnç	9.05	9.30	9.65

Geçtiğimiz hafta açıklanan Mart ayı enflasyon rakamlarına göre, TÜFE'nin yıllık bazda düşüş kaydetmesine karşın çekirdek TÜFE'de görülen yukarı yönlü harekete bağlı olarak gösterge tahvil getirisi %9.21 seviyelerine kadar yükseldi. Ancak daha sonra Merkez Bankası'nın bu hafta çıkış stratejilerini anlatmak amacıyla bankalarla görüşeceği haberi, piyasalarda Merkez bankasının faiz artırım sürecini erkene çekebileceği beklentilerinin artmasına yol açtı. Bu duruma global piyasalarda risk alma iştahının artması ile gelişmekte olan ülkelere fon

girişinin de artması eklenince ortalama bileşik getiri haftalık bazda 5 puan gerileyerek haftayı %8.90 seviyesinden tamamladı.

Yunanistan'ın Mayıs ayındaki yüksek borç itfasi öncesi kurtarılması piyasalarda olumlu havanın hakim olmasına neden olurken, getirilerin aşağı yönlü hareketinin devam etmesi durumunda %8.80 seviyesinin ilk destek olması mümkün görünmektedir. Ancak geçtiğimiz hafta açıklanan enflasyon rakamlarına göre, TÜFE'nin gerilemesine karşın, çekirdek enflasyon ve ÜFE artış kaydetmiştir. Nisan ayında da çekirdek enflasyondaki yükselişin devam etmesi mümkün görünürken, 2010 yılının ilk çeyreğinde çift haneli büyüme rakamı beklentileri de göz önüne alındığında piyasada TCMB'nin beklenenden daha erken faiz artırımına gidebileceği yorumları hız kazanmıştır. Geçtiğimiz hafta açıklanan Nisan ayı birinci dönem beklenti anketinde de yılsonu TÜFE beklentilerinin %8.06'dan %8.24'e yükseldiğine işaret ederken, beklentilerin de yükselmiş olması global risk alma iştahındaki artış yüzünden bir süredir görülmeyen getiriler üzerinde yukarı yönlü baskının görülmesine neden olabilecektir. Bu durumda ilk etapta %9.00-%9.05 seviyeleri hedef olabilir. Bu hafta Hazine ihaleleri de önemli görünmektedir. Hazine toplamda 4 ihale düzenleyecekken, özellikle ilk kez yapılacak olan 10 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli tahvil ihalesine gelecek talep ilgi ile takip edilecektir. Yeni gösterge tahvilin de (25 Ocak 2012) ihracı Salı günü gerçekleştirilecekken, yeterli talebin gelip gelmemesi önemli görünmektedir.

Gösterge eurobonoda aşağı yönlü trend bozulabilir...



Gösterge Eurobono Getirisi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
160.950	159.150	165.83	121.440
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	160.010	159.150	156.450
Direnç	161.215	162.080	165.830

Geçtiğimiz hafta başında Yunanistan'ın IMF yardımına yönelik açıklamalarının getirdiği olumsuz hava dikkat çekmesine karşın gelişmekte olan ülke eurobonoları bu olumsuzluktan ayrışmayı başardı. Hafta sonuna doğru Euro Bölgesi Maliye Bakanları'nın Yunanistan'ı kurtarmak için bir karara varması ile gösterge eurobono haftalık olarak %0.062 yükselişle 160.8062 seviyesinden kapandı.

Yunanistan'ın kurtarılmasının ardından uluslararası piyasalarda olumlu bir hava dikkat çekerken, bu hafta açıklanacak bilanço sonuçlarına yönelik olumlu beklentiler piyasaları yukarıda tutmaktadır. Gösterge eurobono yeni haftada da yukarı yönlü hareket ederken, bu hafta 161.215 seviyesinin üzerine hareket etmesi önem taşımaktadır. Gösterge eurobononun 161.215 seviyesinin üzerine kararlı hareket oluşturması durumunda ise aşağı yönlü trend aralığının dışına bir hareket görüleceğinden yukarı yönlü hareket ivme kazanabilir. Aşağı yönlü trendin bozulması durumunda 162.080 seviyesinin hedef olması mümkün görünmektedir. Aşağı yönlü trendin üst çizgisinden hareketin yeniden aşağı dönmesi durumunda ise 159.150 seviyesi hedef olabilir. Ancak hala daha hareket yukarı yönlü trend aralığının içinde kalacağından aşağı yönlü hareketin hızlanması zor görünmektedir. Özellikle global piyasalarda hakim olan olumlu hava dikkate alındığında, bu hafta yukarı yönlü hareketin görülmesi daha olası görünmektedir. Rusya'nın haftanın ilk işlem gününde yapacağı eurobono ihracına yönelik talep gelişmekte olan ülke eurobonoları üzerinde etkili olabilir.

10 yıllık ABD Hazine tahvili yeni haftaya alıcılı başladı...



10 yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi

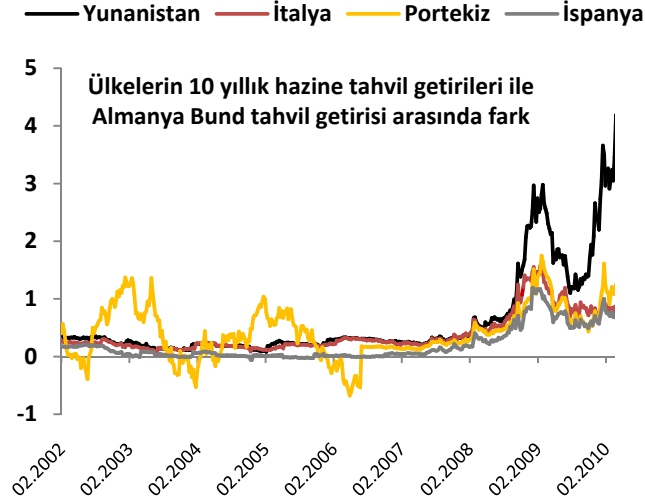
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
4.013	3.838	4.08	2.1480
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	3.93	3.83	3.70
Direnç	4.02	4.11	4.30

Geçtiğimiz hafta ABD’de açıklanan olumlu verilerle yükselişe geçen 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi ihalelerle dalgalı bir seyir izlemesine karşın, FED’in uzun süre faizleri düşük seviyede tutabileceği haberleri ile haftalık bazda 5 puan gerileyerek haftayı %3.88 seviyesinden tamamladı.

Yunanistan’a ilişkin borçlanma endişeleri yüksek kamu borcu olan ABD’de de endişe yaratırken, sorunların çözüme ulaştırılmış olması yeni haftada ABD Hazine tahvilinin alıcılı bir seyir izlemesine neden olmaktadır. Diğer yandan FED Başkanı

Bernanke’nin FED’in faiz oranını uzun bir süre düşük seviyelerde tutabileceğini açıklaması uzun vadeli tahvillere alım getirirken, geçtiğimiz hafta yapılan 10 yıllık ABD Hazine tahvil ihalesine 3 katı talebin gelmesi ile eğrinin bir miktar yatıklaştığı görülmektedir. Bu hafta ABD’de TÜFE’nin yanı sıra konut verileri dikkat çekerken, Merkez Bankası Başkanları’nın konuşmaları da dikkatle takip edilecektir. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin yukarı yönlü hareketlerinde %4.00-%4.02 seviyelerinin direnç olması beklenirken, bu seviyelerin üzerine hareketlerde ise %4.11 seviyesi hedef olabilir. 10 yıllık ABD Hazine tahvili getirisinin aşağı yönlü hareketlerinde ise %3.93 seviyesi dikkat çekmektedir.

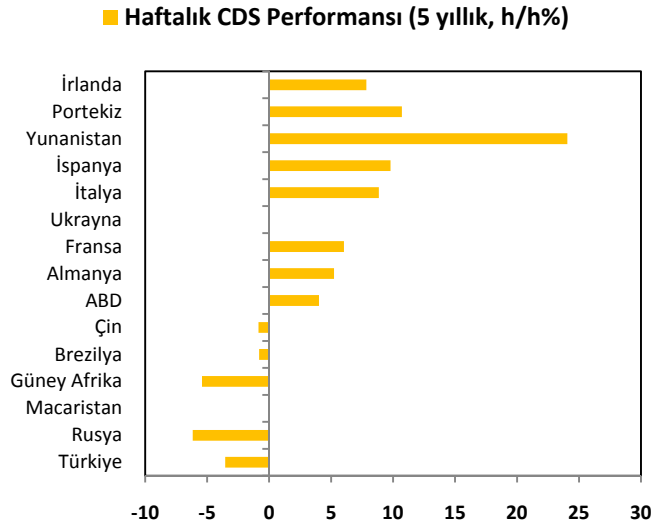
Geçtiğimiz hafta ülkelerin 10 yıllık hazine tahvil getirileri ile 10 yıllık Almanya tahvil getirisi arasındaki spread açıldı...



Kaynak: Bloomberg

geciktirdiği düşünülen Portekiz'in de 10 yıllık tahvil getirisinin Almanya 10 yıllık tahvil getirisi ile spreadinin geçtiğimiz hafta 124 puana yükselmiş olması dikkat çekmektedir. İtalya ve İspanya Yunanistan ve Portekiz'e göre görece daha iyi görünmesine karşın, yerinde önlemler alınmazsa yukarı yönlü risklerin devam edebileceğini söyleyebiliriz.

Euro bölgesi ülkelerinin CDS'leri yükseldi...



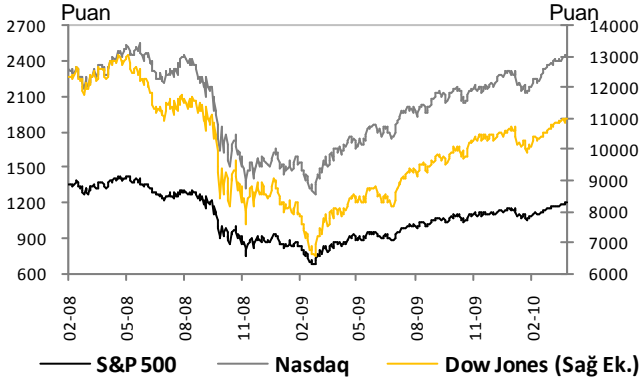
Kaynak: Bloomberg

Yüksek kamu borcuna sahip olan ülkelerin 10 yıllık tahvil getirileri ile 10 yıllık Almanya tahvil getirisi arasındaki spreadi incelediğimizde; Yunanistan-Almanya tahvilleri arasındaki spreadin geçtiğimiz hafta 419 puana kadar yükseldiği görülmektedir. Yunanistan'ın Mayıs ayındaki yüksek itfası öncesi borç sorununa çözüm getirememiş olmasının yanı sıra IMF'in ağır koşullar getireceği gerekçesi ile IMF ile anlaşmaya yanaşmaması getirilerin sert yükselişinde rol oynadı. Ancak yeni haftada Euro Bölgesi Maliye Bakanları'nın kurtarma planı üzerinde anlaşacağı haberleri spreadin daha da açılmasını engel oldu. Spread yeniden 331 baz puan seviyelerine geriledi. Diğer yandan önlem almakta

Geçtiğimiz hafta Yunanistan'a ilişkin endişelerle Yunanistan'ın 5 yıllık CDS'inin sert şekilde %24 civarında yükseldiği görülmektedir. Yeni haftada CDS'lerin gerilediği görülmesine karşın hala yüksek seviyelerde olması dikkat çekmektedir. Rusya CDS'leri ise görece olumlu bir performans çizerken, yurtiçinde de Euro Bölgesi ülkelerine ilişkin endişelerden ayrışma görüldü. Türkiye'nin 5 yıllık CDS'i geçtiğimiz hafta 163 seviyelerine kadar çekildi.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	0.64	1.38	2.14	-7.61
1AYD	4.10	4.73	4.84	-9.93
3AYD	3.68	4.61	6.70	-15.32
1YYD	58.68	65.57	78.91	-62.99

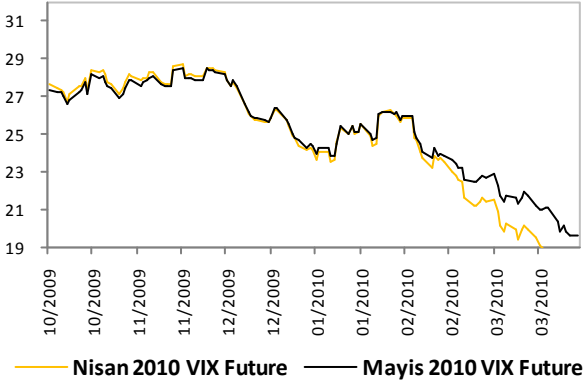
1HYD=Bir haftalık yüzde değişim, 1AYD=Bir aylık yüzde değişim, 3AYD=Üç aylık yüzde değişim, 1YYD=Bir yıllık yüzde değişim

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	-0.33	2.73	2.37	2.81	-0.69	0.47	1.80	1.03	-0.23	1.27
1AYD	2.14	6.94	3.63	8.38	0.98	1.64	4.62	6.66	3.01	6.02
3AYD	4.47	11.72	-0.33	8.05	1.06	-1.96	3.35	10.31	-2.91	1.12
1YYD	28.31	54.54	24.64	55.50	32.16	15.73	47.41	54.38	1.22	45.92

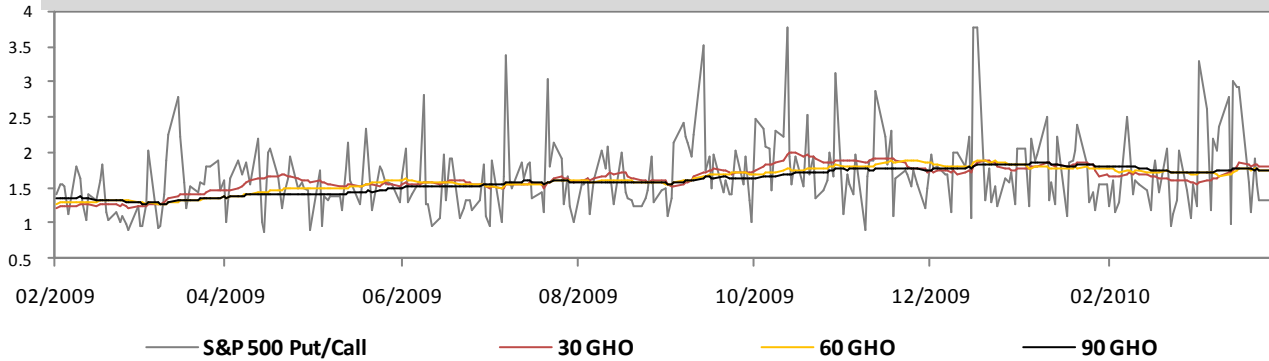
VIX Future

S&P Future Pozisyonları



S&P 500 Future Kontratları						
		09/04/10	02/04/10	26/03/10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	17575	17803	23525	24680.3	-1.28
	Short	28864	28740	29729	63379.2	0.43
	Net	-11289	-10937	-6204	-38698.9	3.22
Ticari	Long	217601	219178	208848	241818.0	-0.72
	Short	224597	220343	212900	250380.9	1.93
	Net	-6996	-1165	-4052	-8562.9	500.52
S&P 500		1194.37	1178.1	1166.59	1128.77	1.38

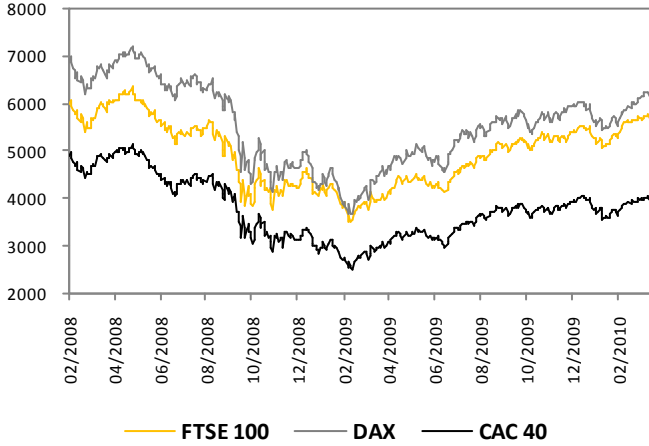
S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Gunluk Hareketli Ortalama

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

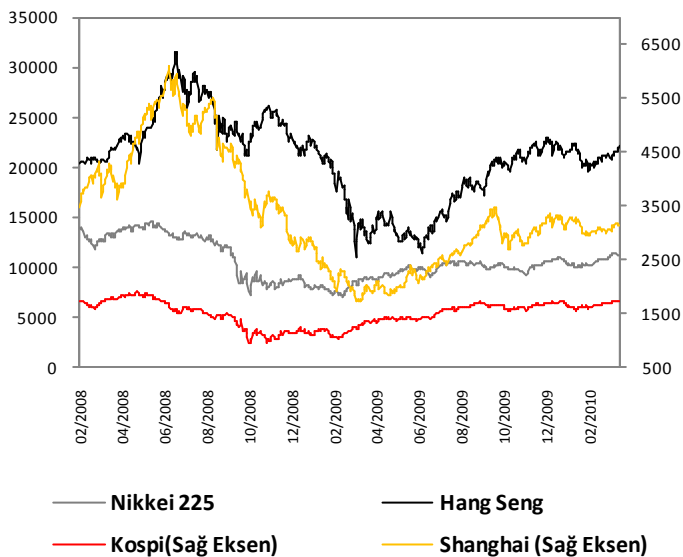
%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	0.50	0.40	0.45	0.23	2.70
1AYD	3.92	3.59	3.01	6.18	-6.25
3AYD	-0.46	0.64	4.42	3.83	-9.48
1YYD	36.89	38.67	47.01	43.41	-14.63

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	1.94	-0.36	0.15	1.41	0.05	0.45	0.01	-1.14	1.14	0.61
1AYD	2.70	0.11	6.17	3.62	1.27	3.97	6.13	5.66	6.32	-1.17
3AYD	1.11	-0.04	4.15	-0.06	8.30	-1.15	6.60	11.33	7.10	1.84
1YYD	35.25	17.97	76.15	22.34	42.75	57.18	36.83	26.80	54.18	30.17

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

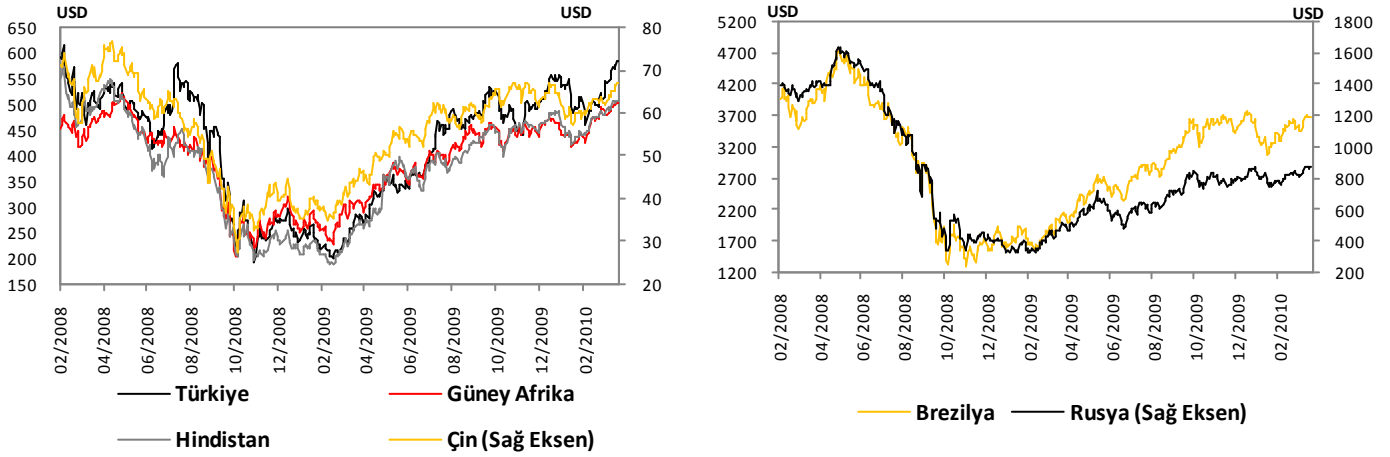
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	-0.69	-0.09	3.12	-0.40
1AYD	3.51	2.28	4.72	3.16
3AYD	11.41	10.04	-0.91	-2.10
1YYD	14.41	15.23	53.43	33.99

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomilerin Yerel Hisse Senedi Endeksleri

%	Arjantin Merval	Brezilya Bovespa	Çin Şangay	Endonezya JCI	G. Afrika Jalsh	Hindistan Sensex	Macaristan BUX	Malezya KLCI	Meksika Bolsa	Mısır Hermes	Rusya RTS	Sili IPSA	Tayland SET	Türkiye İMKB 100
1HYD	4.80	0.39	-0.40	0.53	1.16	-0.05	0.66	-0.15	1.73	4.25	-0.09	1.13	-2.21	1.94
1AYD	7.27	2.65	2.48	7.07	5.23	2.02	12.31	1.22	4.08	13.05	5.64	1.32	2.61	11.75
3AYD	4.11	1.37	-1.49	9.98	4.78	10.53	14.54	3.30	2.35	6.84	11.54	4.38	15.02	7.66
1YYD	113.89	61.64	33.99	94.10	43.65	17.74	104.48	46.94	64.83	22.40	67.20	51.08	31.64	114.02

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

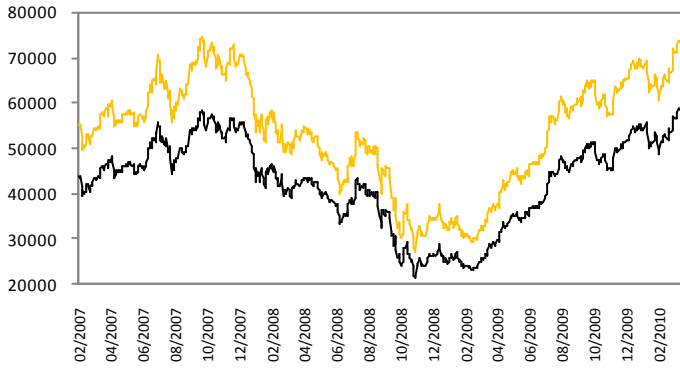


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	1.50	5.02	0.30	3.13	-0.51	1.83	2.80	-0.72	1.81	2.19	5.76	-1.26	0.91	2.03	-1.52	4.00
1AYD	5.87	12.01	3.79	5.94	6.36	6.34	7.99	13.32	6.13	8.06	8.03	5.88	6.33	-0.16	12.24	16.54
3AYD	2.92	5.96	-1.38	1.05	8.07	7.53	5.47	11.65	7.93	5.29	13.72	4.42	8.13	-1.92	11.73	5.19
1YYD	71.09	114.52	79.85	56.25	138.81	67.96	96.59	143.33	63.34	78.23	57.94	76.56	82.98	60.88	94.50	117.26

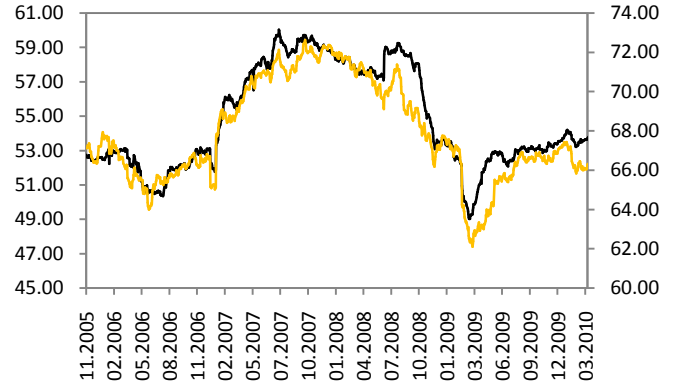
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB



— İMKB 100 — İMKB 30

Yerli Yabancı Hisse Senedi Saklama Bilgileri



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

İMKB Endeksleri ve Sektörel Endekslerin Gelişimi

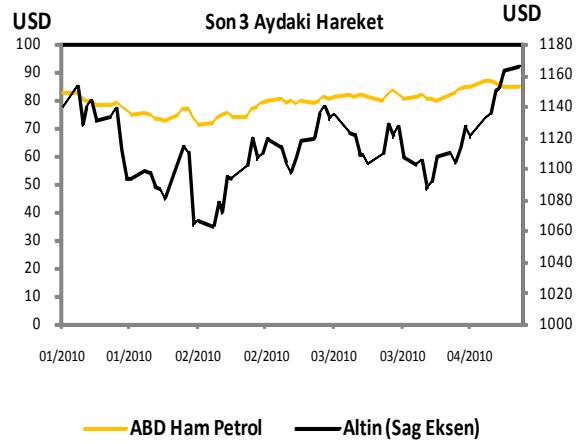
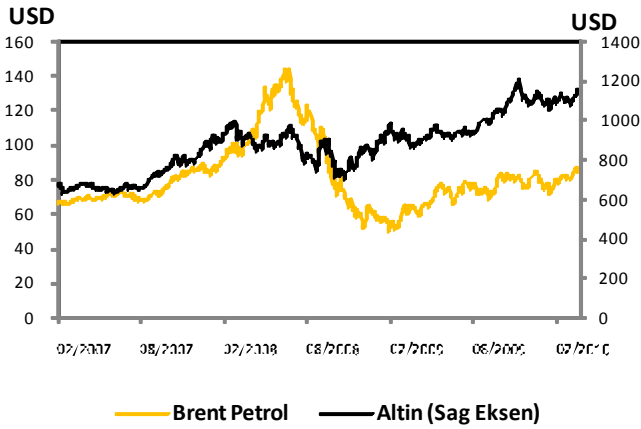
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	1.69	1.84	1.94	1.98	0.38	2.84	1.54	1.27
1AYD	13.18	12.46	11.75	11.35	5.32	15.90	6.08	6.24
3AYD	7.07	7.07	7.66	8.86	9.47	12.29	-2.67	1.85
1YYD	110.00	111.98	114.02	112.32	110.85	131.72	63.01	242.49

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	-0.85	0.94	2.22	1.06	-0.84	0.00	-9.15	0.00	-0.49	7.53	2.61	3.48	0.48	0.50
1AYD	8.41	8.30	11.29	0.53	7.80	-1.49	5.74	20.69	6.84	23.62	15.69	13.23	13.04	18.13
3AYD	12.62	12.87	20.00	-18.10	4.44	0.00	2.38	9.38	2.01	18.94	14.41	14.41	-6.31	16.09
1YYD	96.61	143.18	103.45	16.56	89.18	69.85	120.89	85.84	202.99	163.42	178.30	94.46	161.64	110.42

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

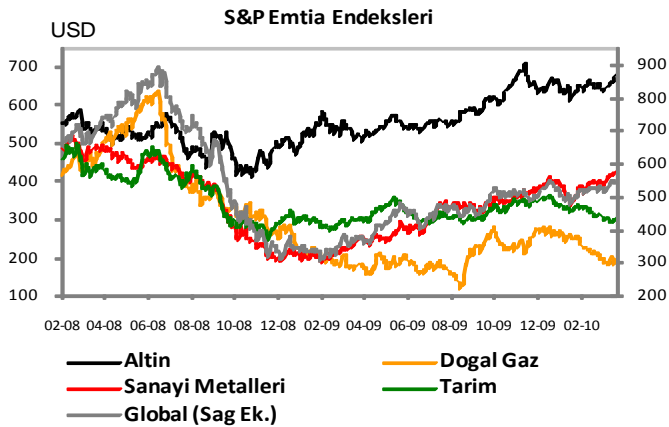


Emtia Fiyatlarının Değişimi

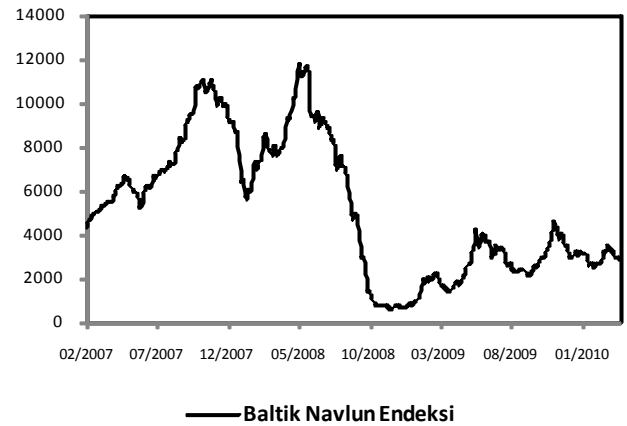
09/04/2010 İtibarıyla	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alümin yum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	84.92	84.83	1162	7894	2373	18.41	25142	64.62
1 Yıllık Ortalama	71.48	75.08	1029	6193	1890	15.87	17362	44.21
1HYD (%)	0.06	0.98	3.77	0.49	2.16	2.73	0.52	-1.64
1AYD (%)	4.21	5.85	3.58	5.60	6.51	6.69	13.38	7.29
3AYD (%)	2.73	1.92	2.69	5.16	4.29	0.96	36.75	6.09
1YYD (%)	71.97	35.02	31.97	80.66	62.88	49.92	131.21	170.94

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

S&P Emtia Endeksi



Baltık Kuru Yük Endeksi

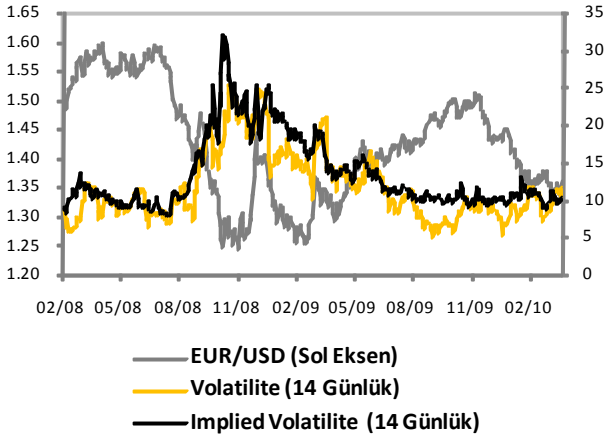


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

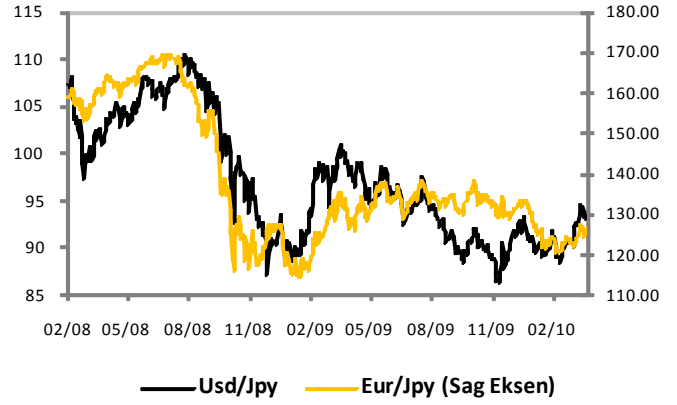
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	0.82	0.82	1.32	1.32	3.18	0.57	0.54	0.50	3.79	0.74
1AYD	3.23	-5.09	6.05	0.71	3.46	-9.71	13.23	5.49	-1.95	6.47
3AYD	-0.08	-16.83	5.35	-4.11	2.49	-29.22	36.69	5.20	-11.35	2.27
1YYD	47.67	-0.46	77.72	22.00	31.15	11.56	130.33	80.30	-16.46	58.60

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

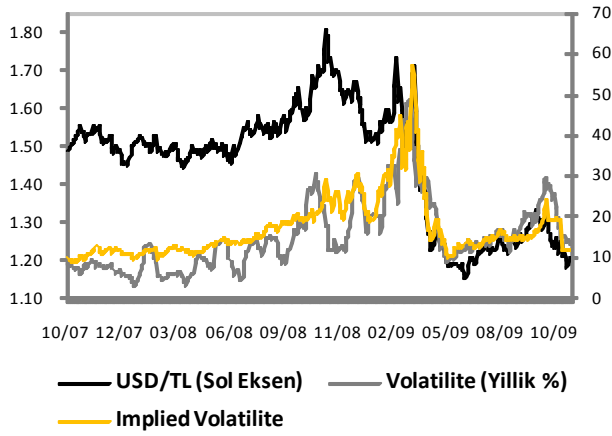
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



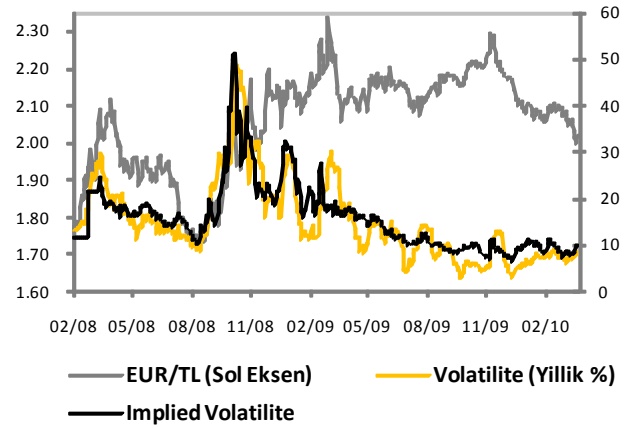
JPY Karşısında EUR ve USD



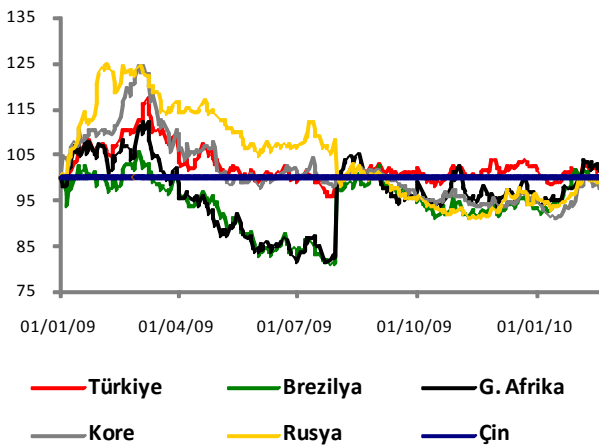
USD/TL Kuru ve Volatilite



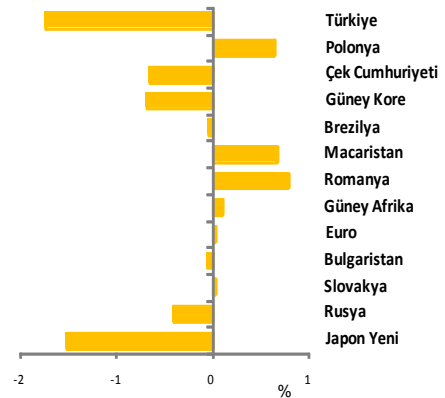
EUR/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

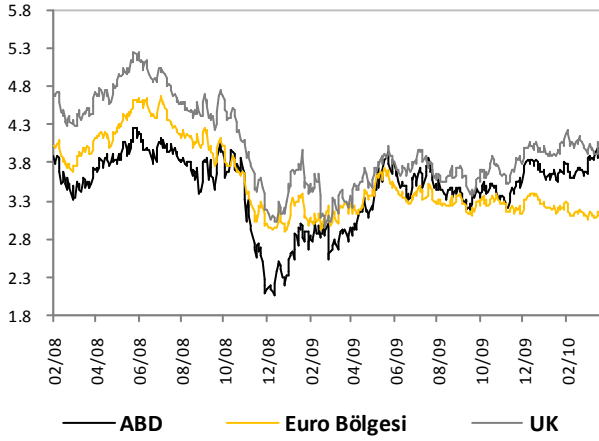


USD'nin Haftalık Değişimi

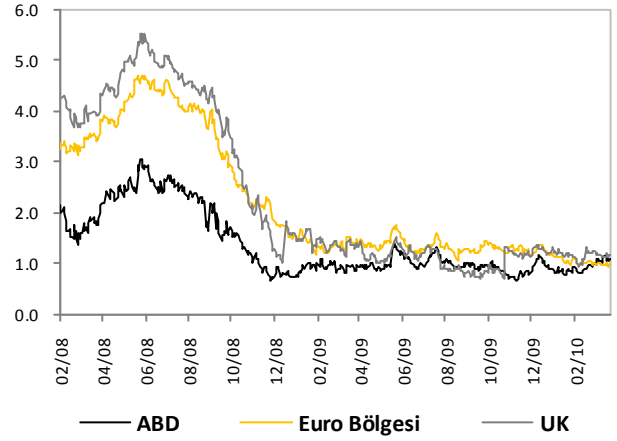


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

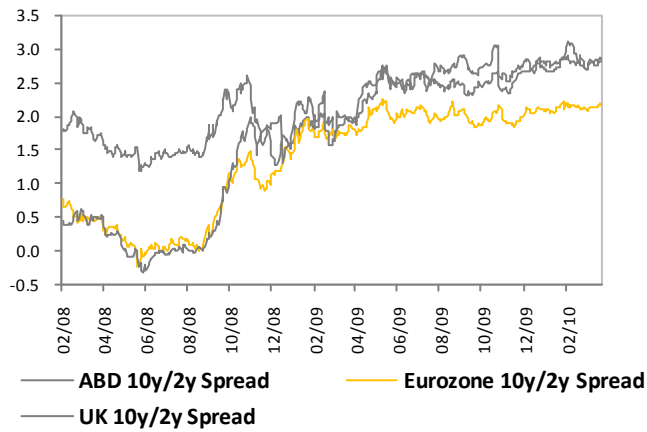
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



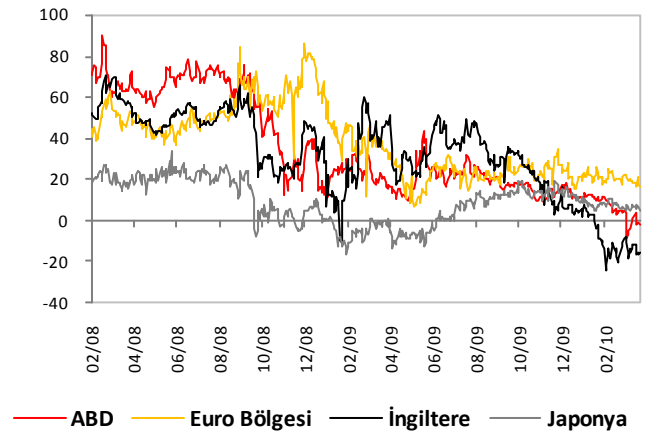
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



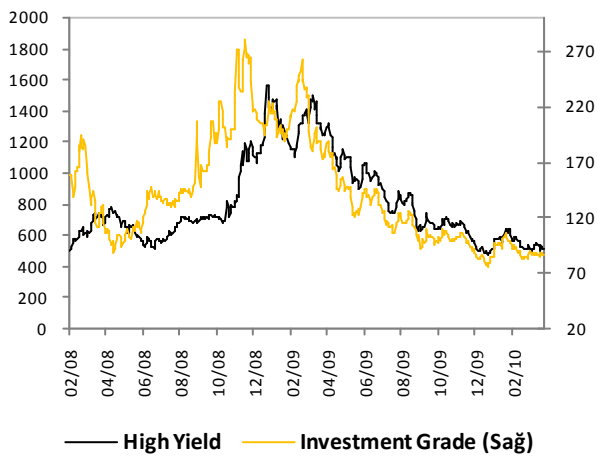
10Y/2Y Spread



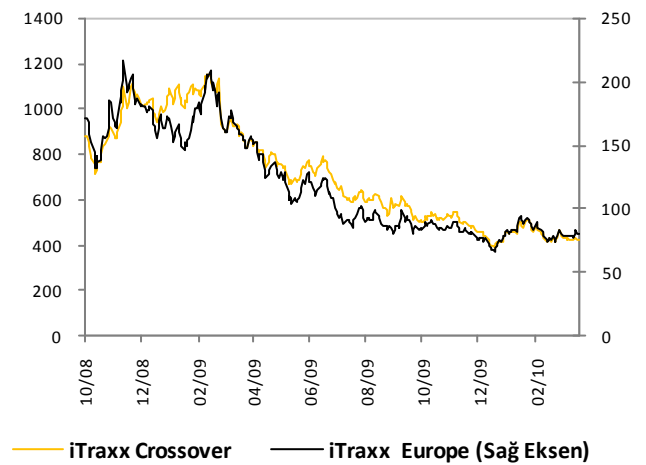
Swap Spread



CDX Endeksleri

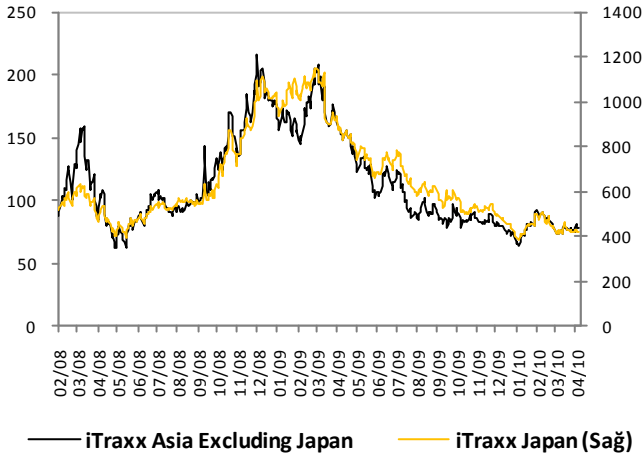


iTraxx Endeksleri

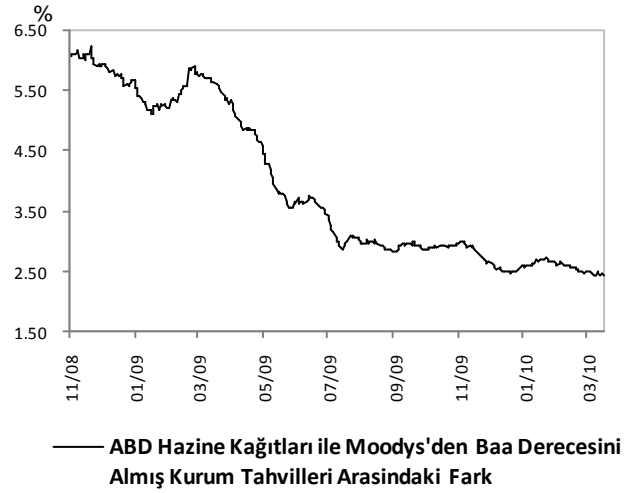


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

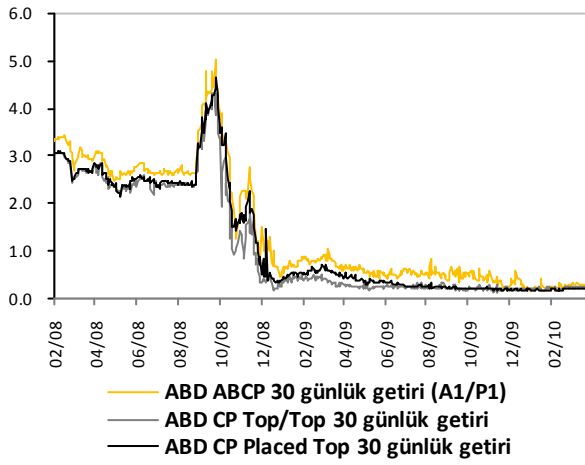
Itraxx Asya Endeksleri



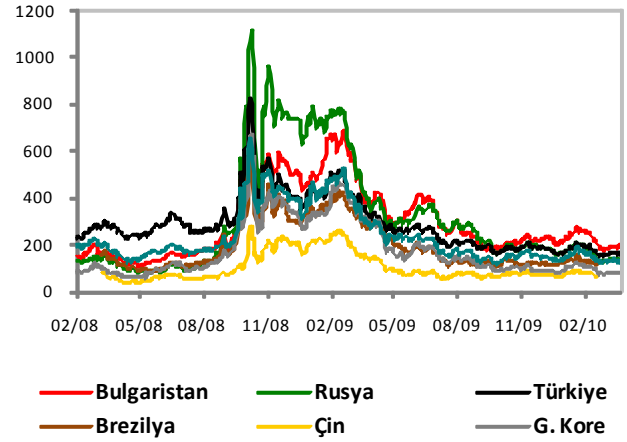
Uzun Vadeli Getiri Farkı



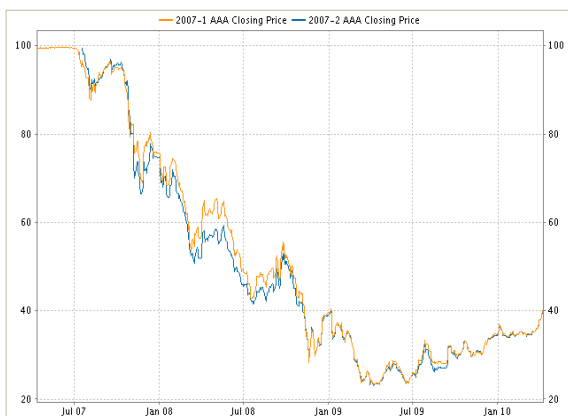
Özel Sektör Tahvil Getirileri



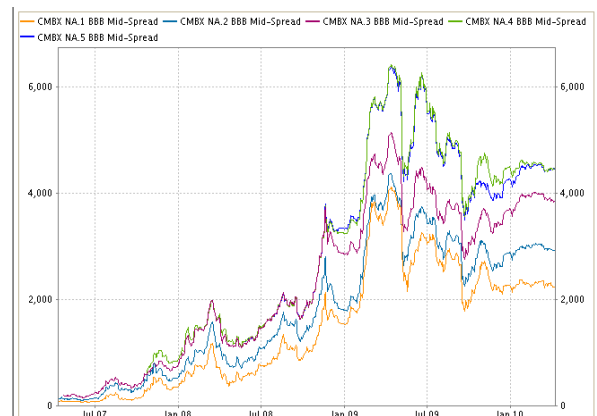
CDS



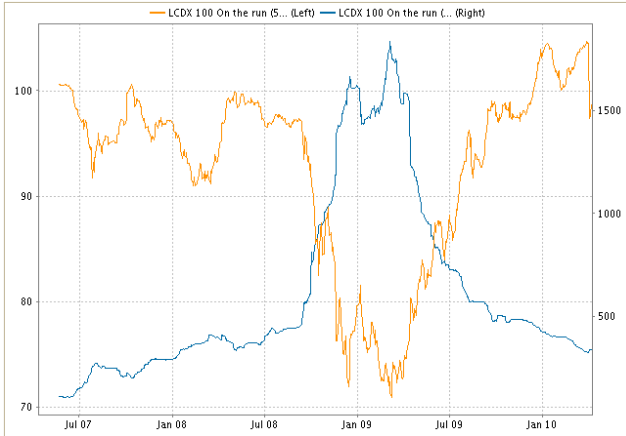
ABX.HE Fiyatları



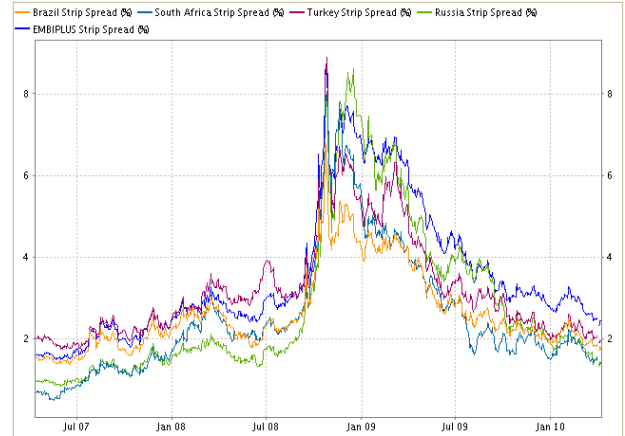
CMBX Spreadleri



LCDX Spreadleri

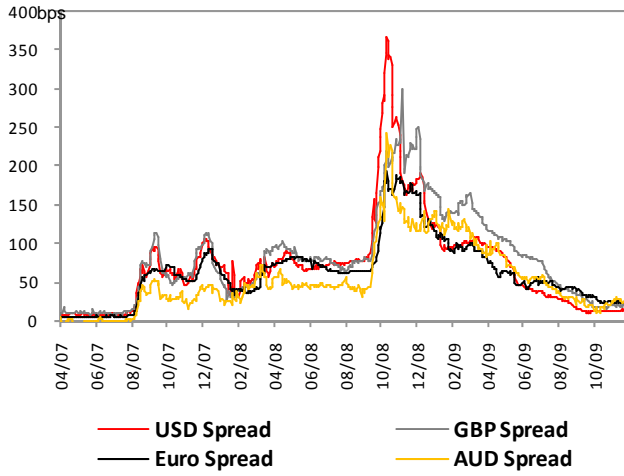


EMBI+ Spreadleri

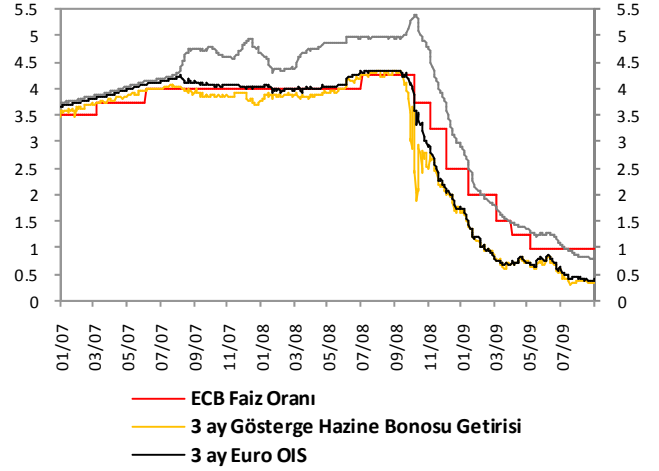


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

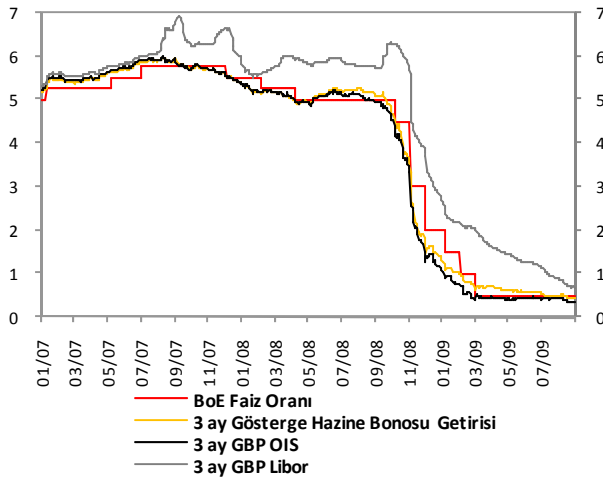
LIBOR ve OIS Spreadleri



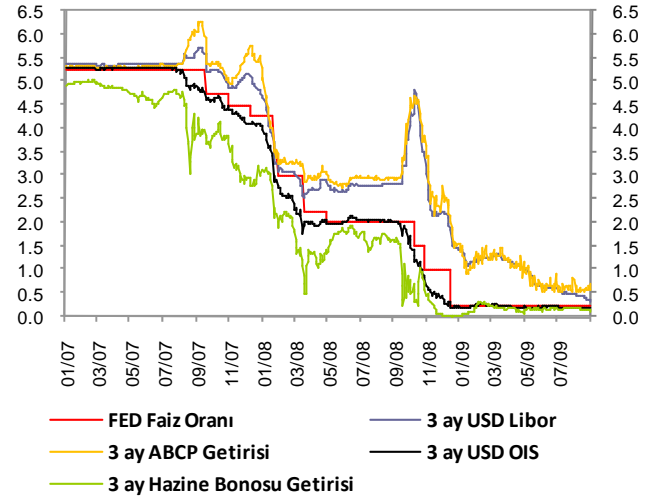
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



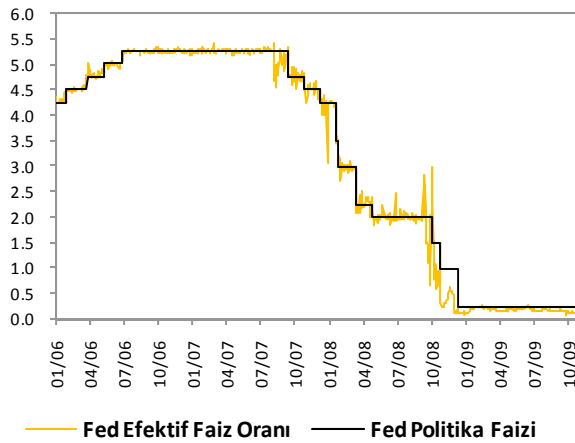
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



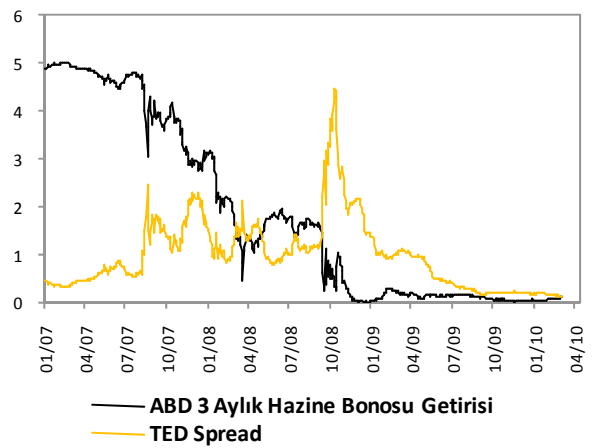
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



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 Türkarıslan	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.