

Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar

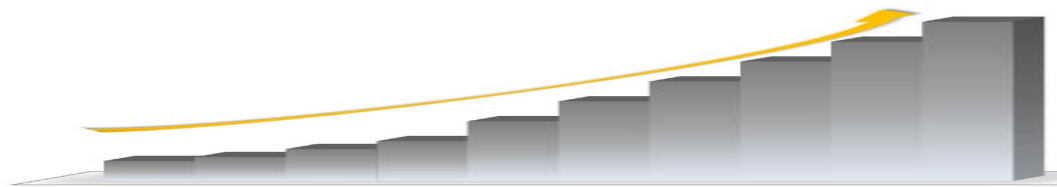
Geçen hafta piyasalar karışık bir seyir izlerken, Yunanistan'a yardım paketi üzerinde uzlaşılmasının yarattığı iyimser havanın etkisi sınırlı oldu. Dünyanın en büyük tahvil fonu PIMCO'nun Yunanistan'a yardımın yapısal sorunları çözmediğini belirterek, ABD'de yapılacak Yunanistan'ın tahvil ihracında alım yapmayacağını açıklaması, piyasadaki mevcut belirsizliklere dikkati çekerken, Yunanistan'ın geçen hafta yaptığı tahvil ihracı da yapısal sorunlarının devam ettiğini gösterdi. Bu belirsizliklere karşın ABD'de açıklanacak bilançolara ilişkin olumlu beklentiler ve ABD'de açıklanan perakende satışların beklenenden olumlu gelmesi piyasaların alıcılı seyrinde etkili oldu. Hafta ortasında Çin'den gelen büyüme rakamları da ekonomik toparlanma görünümünü desteklerken, emtialara gelen alımlar borsalardaki yükselişi destekledi. Hafta sonuna doğru açıklanan sanayi üretimi ve haftalık işsizlik başvurularının beklentilerden olumsuz gelmesi ise ekonomiye dair karışık bir görünüm sergilerken, haftanın son işlem günü SEC'in Goldman Sachs'a subprime mortgage kredilerine dayalı türev ürünlerde yolsuzluk yaptığı suçlamasıyla dava açmasının yarattığı tedirginlik piyasalarda etkili oldu. ABD Mart ayı tüketici güveninin beklentileri karşılayamaması da bu olumsuz havaya katkı yapan faktörlerden biri olurken, konut başlangıçlarının beklenenden olumlu gelmesi, konut sektöründeki toparlanma umudunu artırdı. Goldman Sachs haberi, Yunanistan ve Portekiz'e ilişkin endişeler nedeniyle gün içinde zaten artmış olan risk algılamasının borsalarda satışları hızlandırmasına neden oldu.

Bu gelişmeler altında, ABD borsaları yedinci haftayı da yükselişle tamamlamayı başarırken, 11,154 seviyelerinden gelen satışlarla haftayı %0.2 değer artışıyla 11,018 puandan tamamladı. Hafta başında 1.3691 seviyelerine kadar yükselen EUR/USD paritesi ise Cuma günü Yunanistan ve Portekiz'e ilişkin endişelerin yeniden ön plana çıkmasıyla yeniden 1.3470 seviyelerine kadar gerileyerek haftayı bu seviyelerden sonlandırdı.

Emtia piyasalarında ise Çin'in büyüme verisinin desteklediği global toparlanmaya ilişkin artan beklentilerle petrolde 86.39 seviyelerine kadar yükseliş gerçekleşirken, Goldman Sachs haberi sonrasında EUR/USD paritesindeki sert gerileme petrolde de aşağı yönlü hareketlere neden oldu. Hafta içi 1,165 dolara kadar yükselen altın da paritedeki düşüşe paralel olarak 1,130 seviyelerinin altı test edilirken, altın haftayı 1,136 dolar seviyelerinden sonlandırdı.

Hafta içi TCMB faiz toplantısı ve açıklanacak çıkış stratejisine odaklanan yurt içi piyasalarda yurt dışı piyasalar paralelinde alıcılı bir seyir etkili olurken, USD/TL kuru EUR/USD'de yaşanan yükselişin de desteğiyle 1.4650 seviyelerine kadar gerilerken, haftanın son günü paritedeki düşüşle yeniden 1.48 seviyelerine kadar yükseliş yaşandı. Açıklanan çıkış stratejisinin ise piyasalar üzerinde sert bir etkisi olmadı. İlk aşamada TCMB'nin açıklamalarına %9.13 seviyelerine kadar yükselişle tepki veren 25 Ocak 2012 vadeli yeni gösterge tahvilin bileşik getirisi, daha sonra piyasaların yavaş bir geçiş dönemi yaşanacağına ikna olmasıyla haftayı %8.91 seviyelerinden tamamladı. Hafta içi gelen alımlarla tarihinin en yüksek seviyelerine ulaşan İMKB 100 Endeksi ise 59,771 seviyelerinden gelen satışlarla haftayı %1.6 oranında değer kaybıyla 58,223 seviyelerinden sonlandırdı.

Veri akışı açısından haftanın geneline baktığımızda nispeten daha hafif bir veri gündemi geçirecek olan ABD'de açıklanacak olan konut verileri ve dayanıklı mal siparişleri ile açıklanacak bilançolar piyasaların seyrinde belirleyici olacakken, daha yoğun bir veri akışına sahip olan Avrupa ülkelerinden gelecek veri ve açıklamalar da yakından takip edilecek. Sakin bir hafta geçirecek olan yurt içinde ise yurt dışı piyasaların etkisi devam edecek.



CDS'ler ve CDS Endekslerinin Piyasalar Üzerindeki Etkileri

Bu çalışmada son yıllarda gittikçe önem kazanan CDS piyasaları incelenmiş ve piyasalarda yüksek işlem hacmine sahip CDS endeksleri ile hisse senedi piyasaları arasında bir ilişki olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır.

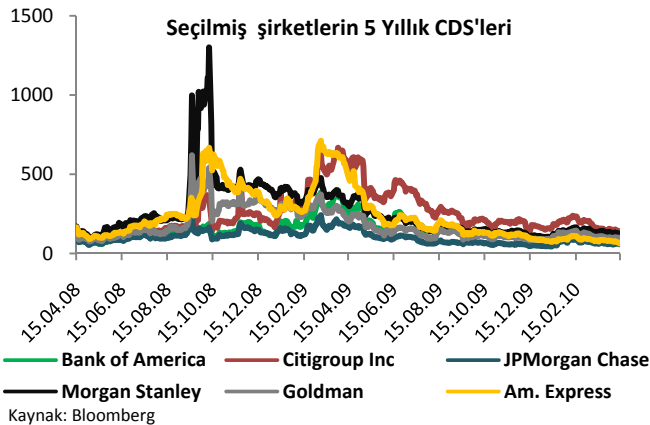
CDS Nedir?

Son 20 yıl içinde hızla büyüyen finans piyasalarında risk yönetimi amaçlı çok sayıda yeni ürün ortaya çıkmış, özellikle son 10 yıl içinde hızla büyüyen kredi piyasalarında likit enstrümanların çeşidi artmıştır. Kredi piyasalarının en önemli enstrümanı ise yüksek işlem hacmiyle CDS'ler olmuştur. CDS piyasaları yatırımcılar arasında riskin aktarılmasına izin veren ve oldukça hızlı büyüyen bir piyasadır.

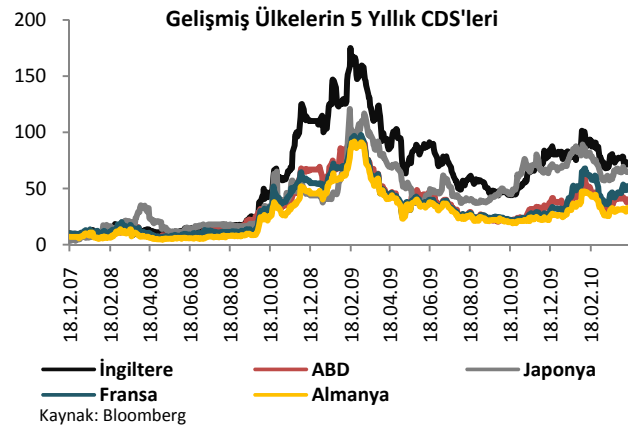
CDS'lerin ne olduğuna kısaca değinmek gerekirse, Credit Default Swap-CDS (Kredi Temerrüt Swapları) taraflar arasındaki iki ödemenin takasını kapsayan bir çeşit sözleşmedir. CDS bir araç olarak anlaşmaya konu olan varlığın temerrüde düşmesi halinde yükümlülüklerinin karşılanmasını sağlamaktadır. Böylece alıcısına belirli risklerden korunma sağlamak ve yatırımcının riskini azaltmaktadır. Bu nedenle bir çeşit kredi ya da tahvil sigortası olarak değerlendirilmektedir. Belirlenen vade içinde şirket tahvilini (ya da kredisini) ödeyemeyecek hale gelirse CDS satan, tahvillerin nominal değeri ile batık değeri arasındaki farkı CDS alana ödemektedir. Ama eğer şirket o vadede tahvil faizlerini ödemekte gecikmezse, aldığı prim CDS satanın kazancı olmaktadır. CDS kontratları ikincil piyasalarda işlem görmekte olup vadeleri genelde 1, 3, 5, 7 ve 10 yıldır. Türev piyasaların standartlarını belirleyen Uluslararası Swap ve Türev Ürünleri Birliği (International Swaps & Derivatives Association) verilerine göre CDS piyasalarının büyüklüğü 2001'de 632 milyar dolardan 2007 yılında 62.2 trilyon dolara yükselmiştir. 2008 yılında yaşanan krizle birlikte 38.6 milyar dolara gerileyen piyasa büyüklüğü, 2009 yılının ilk altı ayında ise piyasalardaki sıkışıklığa bağlı olarak 31.2 trilyon dolara kadar gerilemiştir.

CDS'ler, sigorta edilen kurum ya da ürünler batmadığı sürece mükemmel bir getiri aracı olmakla birlikte bunun tersi gerçekleştiğinde riskli bir varlık haline gelebilmektedir. Bu da söz konusu enstrümanın spekülasyon olarak kullanılmasına yol açmaktadır. 2007'de ABD'de başlayan ve 2008 yılında yatırım bankası Lehman Brothers'in çöküşüyle derinleşen mortgage krizi CDS piyasalarının bankalar açısından risk unsuru haline gelebileceğini göstermiştir. CDS sözleşmelerinin mortgage kredilerine dayalı varlıkları kapsamaması nedeniyle bu varlıkları çıkaran şirketlerin yükümlülüklerini yerine getirememeleri söz konusu piyasada riskleri artırmıştır. Piyasada CDS kapsamındaki tahvillerin çoğunun değeri düşüp ödeme riski artarken, özellikle mortgage sektöründe, bu tahvilleri alan, satan ya da bunları sigortalayan kuruluşlar zor duruma düşmüştür. Grafiklerden de görüldüğü üzere, mortgage krizi sırasında hem finansal kurumların hem de ülkelerin CDS spreadlerinde piyasalardaki tedirginliği gösteren ciddi sıçramalar gerçekleşmiştir. Toparlanmanın başlamasıyla birlikte ise CDS'lerde yeniden gerileme yaşandığı görülmektedir.

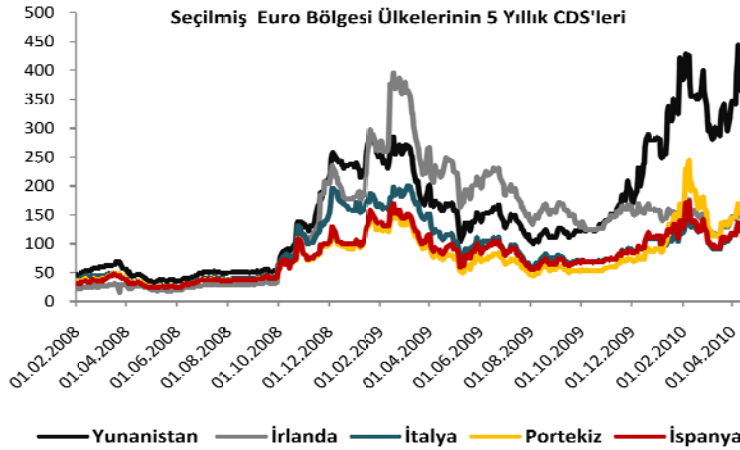
Grafik 1



Grafik 2



Grafik 3



Kaynak: Bloomberg

ülkelerin finansal durumlarına yönelik beklentileri göstermesi açısından önemli bir göstere olarak görülmekte hem de ülkelerin borçlarını geri ödeyememe riskinin belirlenmesinde önemli bir yer tutmaktadır. Örneğin; Şubat başında Yunanistan'ın beklentilerin üzerinde gelen bütçe açığının piyasalarda borçlarını geri ödeyememe riski yaratması ve yüksek bütçe açığına sahip İtalya, İspanya, Portekiz ve İrlanda gibi ülkelerin risk algılamasının Euro Bölgesi'nin geneline yayılması söz konusu ülkelerin CDS'lerinin rekor seviyelere yükselmesine yol açmıştır. Yunanistan'ın CDS'lerindeki yükseliş ülkeye yönelik risklerin arttığına bir göstergesi olarak görülünce piyasalardan borçlanma maliyetinin de artmasına neden olmuştur.

CDS Göstergeleri

Son yıllarda CDS piyasalarında işlem hacmi artması ile, kredi risk korelasyonlarının işlem görmesine olanak sağlayan pek çok yeni likit enstrümanın oluşmuştur. Piyasada CDS'lerin tek tek kullanılarak kredi riskinin hedge edilmesinden standart bir sepet oluşturularak riskin hedge edilmesi hem daha pratik hem de daha likit olduğundan CDX, iTraxx gibi CDS ürünleri kullanılmaya başlanmıştır. CDS endekslerinin (Bkz. Tablo 1) temel amacı yatırımcılara daha geniş kredi yelpazesinden düşük maliyetli işlem yapma olanak sağlamaktır. CDS endeksi, endeksin içerisinde yer alan ürünlerin ödememe riskini karşılayan bir çeşit sigorta sözleşmesidir.

Tablo 1

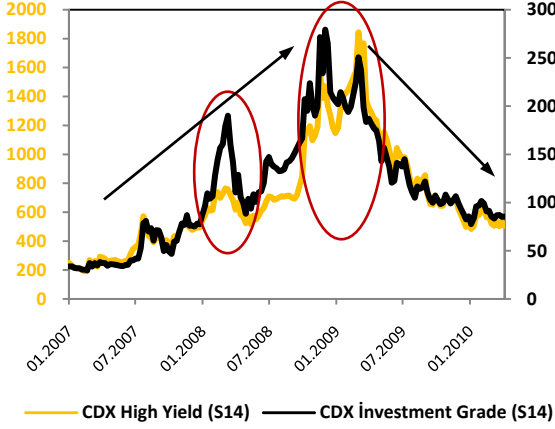
CDS Endeksleri (Bölgelere Göre)						
	Kuzey Amerika	Avrupa	Japonya	Japonya hr. Asya	Avustralya	Gelişm. olan Ülk.
Ana Endeks	CDX.NA.IG (125) CDX.NA.HY (100)	iTraxx Av. (125) iTraxx şirket (52) iTraxx Crossover (30)	iTraxx CJ (50)	iTraxx Asya (30)	iTraxx Avustralya (25)	CDX.EM (14)
Alt Endeksler	Finans (24) Tüketici (34)	Finans (15) Otomotiv (10)	Finans (10) Sermaye Malları (10)	Kore (8) Çin(9)	Yok	Yok
	Enerji (15)	Tüketici Dön. (15)	Teckn. (10) Hivol (10)	Asya'nın Geri Kalanı		
	Sanayi (30)	Tüketici Dönemsiz (15)				
	TMT (22)	Enerji (20)				
	Hvol(30)	Sanayi (20)				
	B (44)	TMT (20)				
	BB (43)	HiVol (30)				
	HB (30)					

Kaynak: Amato D Jeffery, Gyntelberg Jacob, CDS Index tranches and the pricing of credit risk correlations, BIS Quarterly Review March 2006

CDS Göstergelerine Bakış

CDS Endeksi (CDX)

Grafik 4



Kaynak: Bloomberg

CDS göstergelerinden birisi olan CDX endeksi, pek çok sektörü kapsayan değişik endekslerden oluşmasına karşın, en temel CDX endeksi Kuzey Amerika'daki yatırım yapılabilir (investment grade) 125 şirketin CDS'ini içeren CDX North American Investment Grade (CDX NA. IG.) olarak dikkat çekmektedir. Diğer bir önemli CDX endeksi ise Kuzey Amerika'daki yatırım yapılamaz 100 şirketin oluşturduğu CDX North American High Yield (CDX NA. HY.) endeksidir.

Kredi riskini göstermede kritik önem taşıyan CDX endekslerinin ABD'de 2007 Ağustos ayında başladığı kabul edilen Mortgage krizinden önceki ve sonraki hareketlerini incelediğimizde, mortgage

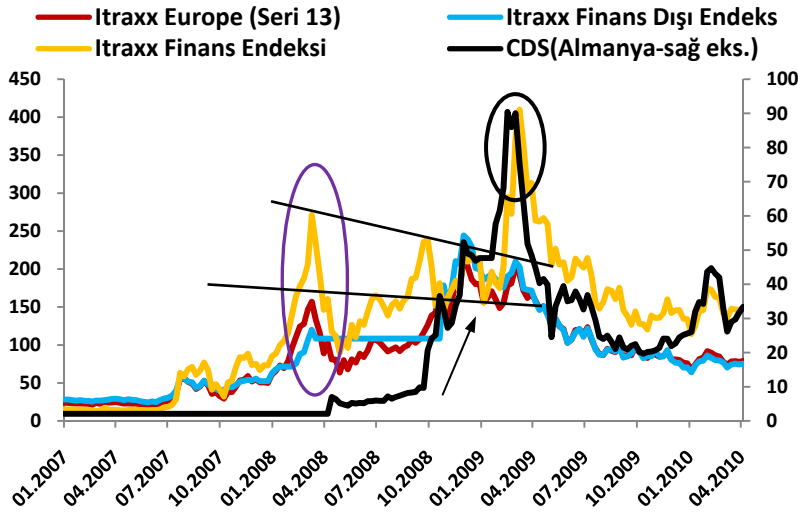
krizine ilk etapta sınırlı bir tepki verdikleri görülmektedir. Endekslerde yaşanan yukarı yönlü hareketten kısa bir süre sonra düzelmeye görülmesine karşın, 2008 yılından itibaren özellikle CDX NA. IG. endeksi yeniden yükseliş trendine girmiştir. Lehman Brothers'ın batışının ardından ise zaten yükseliş trendinde olan endekslerde yukarı yönlü hareket sertleşmiştir. CDX NA. IG. endeksi 21 Kasım 2008 tarihinde tepe noktasına ulaşırken, CDX NA. HY Endeksi 6 Mart 2009 tarihinde tepe noktasını görmüştür. Bu seviyelerden yeniden aşağı yönlü hareketin başladığı görülmesine karşın endekslerin hala kriz öncesi seviyelerin üzerinde seyretmesi dikkat çekmektedir.

iTraxx Endeksi

iTraxx, Avrupa, Avustralya, Japonya ve Japonya dışındaki Asya ülkelerinin CDX ürünlerine verilen isim olarak tanımlanırken, yatırımcıları bu ülkelerdeki şirketlerin default riskine karşı korumaktadır. Bu nedenle iTraxx'ın şirketlerin default sigorta primini gösterdiği de söylenebilir. CDS göstergelerinden olan iTraxx'ın, CDS'in aksine kredi riskini transfer etmekte çok daha verimli ve pratik olmasının yanı sıra, çok daha likit ve standardize edilmiş ürünler olduğu dikkati çekmektedir. iTraxx, CDS gibi tek bir şirketin ya da tek bir ülkenin sigorta primini göstermeyip çok sayıda şirketin sigorta priminden oluşmaktadır. Uluslararası piyasalarda en çok işlem gören iTraxx, Avrupa'da 125 yatırım yapılabilir seviyede bulunan şirketlerin CDS'lerinden oluşan iTraxx Avrupa Endeksi olurken, HiVol ve Crossover göstergeler de önemli hacimlerde işlem görmektedir. HiVol Endeksi, ana endeks oluşturulurken en riskli olan 30 şirketin default riskini gösterirken, crossover da benzer şekilde oluşturulmuş bir endeks olup, ikincil derece yatırım yapılabilir 50 şirketin default riskini ölçmektedir.

Oluşturulan bu endeksler her altı ayda bir (20 Mart ve 20 Eylül) roll edilmekte, 5 yıllık vadelerle piyasaya çıkarılmaktadır. En son çıkarılan iTraxx, 13. Seri olup 20 Mart'ta roll edilmiştir. iTraxx Crossover 5 ve 10 yıllık vadelere sahipken, Avrupa ve HiVol Endeksleri 3, 7 ve 10 yıllık vadelerle piyasada işlem görmektedir.

Grafik 5



iTraxx'ın kısa bir anlatımından sonra, iTraxx'taki gelişmeler alt sektörler bazında tarihsel olarak incelendiğinde, 2007 yılında uluslararası piyasalarda yaşanan krizle birlikte en sert yükselişin iTraxx finans endeksinde yaşandığı görülmektedir. iTraxx'ta yaşanan bu yükseliş risk algılamalarının arttığını gösterirken, iTraxx Europe ve finans dışı endeksinde ise 2007 yılının sonundan itibaren finans endeksinde göre daha sınırlı bir yükseliş yaşanmıştır. iTraxx ve ülke CDS'leri birlikte

incelendiğinde ise (Bkz. Grafik 5) yaşanan kriz sonucunda ülkelerin açıkladıkları banka kurtarma ve ekonomiyi canlandırma paketleri sonrasında artan borçlanma rasyolarının default riskinin bir süre sonra ülkelere de sıçramasına neden olduğu görülmektedir. Örnek ülke olarak incelenen Almanya'nın 2008 yılının üçüncü çeyreğinden itibaren artan CDS'i bu durumu açıkça göstermektedir. Bu nedenle burada riskin özel sektörden kamu sektörüne transfer edildiğini de söylemek çok yanlış olmayacaktır. Grafik 5'de iTraxx finans endeksinde 2008 yılının ikinci çeyreği ile 2009 yılının ilk çeyreği arasında yaşanan aşağı yönlü yatay seyre karşın, ülke CDS'inde yaşanan sert yükseliş bu durumu yansıtmaktadır.

CDS Göstergeleri ve Borsa Fiyatları Arasındaki İlişki

Literatürde borsa fiyatları ile CDS göstergeleri arasındaki ilişkiyi inceleyen çok sayıda çalışma yapılmıştır. Bu çalışmalara bakıldığında, bunlardan en çok bilineni kredi riskine dayalı hisse senedi modellerinden biri olan Merton Modeli (1974) olup, firmanın aktif değerinin, hisse senedi fiyatları ve bilanço bilgilerinden elde edildiği bu modelde, firmanın default olasılığı stok fiyatlarının ve kaldıraç oranının non lineer bir fonksiyonu olarak açıklanmıştır. Fama ve French (1993) tahvil ve hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkiyi incelerken, Kwan (1996) kurumsal tahvillerle hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkiyi incelemiş ve tahvil getirileri ile hisse senedi getirisi arasında negatif bir korelasyon bulmuştur. Ayrıca Kwan yaptığı çalışmada hisse senedi piyasasının borçlanma piyasasının öncüsü olduğunu tespit etmiştir. Yine benzer bir çalışmayı Longstaff, Mithal ve Neis (2003) ABD hisse senedi piyasası ve ABD CDS'leri için yapmış ve bu iki piyasanın tahvil-bono piyasası için öncü olduğu sonucuna varırken, hisse senedi ve CDS piyasaları arasında hangisinin öncül ya da ardıl olduğuna dair kesin bir sonuca ulaşamamışlardır. Bununla birlikte Norden ve Weber (2004) Avrupa CDS'lerini incelemiş, CDS spreadlerdeki değişim ile borsa getirileri arasında negatif korelasyon bulmuş ve borsa getirisinin CDS piyasaları açısından öncü olduğu sonucuna varmışlardır. Bir genelleme yapıldığında literatürdeki çalışmalar, CDS spreadleri ile borsa getirileri arasında yakın bir ilişki tespit ederken, hisse senedi fiyatlarında bir gerileme yaşandığında CDS spreadlerinin de genişlemeye başladığı görülmektedir. Şirket bilgilerinin CDS spreadlerinden önce borsa fiyatlarını etkilemesi bu durumun sebebi olarak gösterilmiştir. Bu nedenle de hisse senedi fiyatları CDS piyasaları için öncü bir gösterge niteliği taşıırken, bu şirketlere ilişkin bilgiler arbitraj yatırımcıları için özel bir önem arz etmektedir.

Borsa ve CDS göstergeleri arasındaki ilişkiyi inceleyen literatürdeki çalışmalara ve sonuçlarına kısaca değindikten sonra, 2007 yılının Haziran ayında DAX'taki 397 puanlık gerilemeye karşın iTraxx'taki yatay seyrin sürdüğü ve iTraxx'taki yükselişin gecikmeli olarak yaşandığı görülmektedir.

CDS endeksleri ile hisse senedi piyasaları arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek amacıyla yaptığımız ekonometrik çalışmada, CDS endekslerinden iTraxx Europe endeksinin ve Almanya hisse senedi piyasası (Dax) fiyatlarının logaritmik dönüşümleri değişken olarak alınmış, Granger Nedensellik testi uygulanmıştır. iTraxx Europe endeksinden Dax endeksine doğru ilişki istatistiki olarak anlamlı bulunmazken, Dax endeksinden iTraxx endeksine doğru ilişkinin anlamlı olduğu saptanmıştır.

Tablo 2

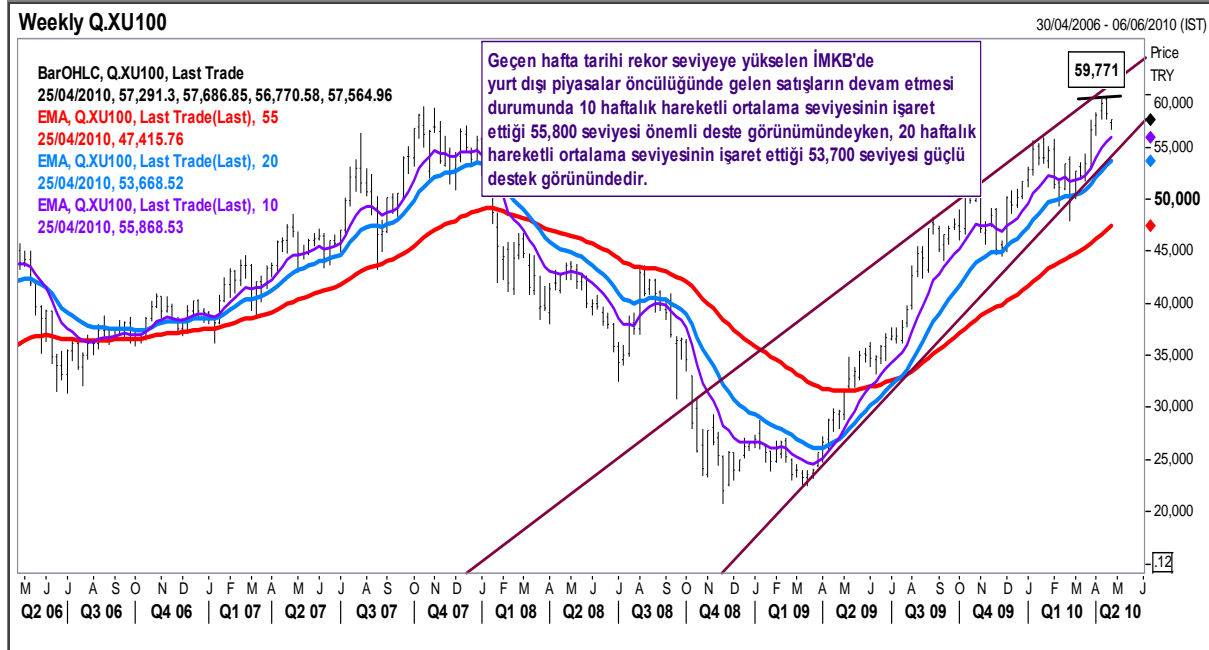
Değişken	Katsayı	Standard hata	p-değeri
Sabit	12.418	0.626	0.000
Log(Dax)	-0.954	0.034	0.000
Garch01	0.071	0.012	0.000
AR(1)	1.001	0.001	0.000
Değişken	Varyans Denklemleri		
Hata terimleri(-1) ²	0.249	0.022	0.000
GARCH(-1)	0.775	0.016	0.000
R ² =0.99	Radj ² =0.99	N=1521	Durbin Watson:1.90

Analizimizde günlük veri kullandığımız için finansal veriler için uygun olan GARCH (Standart Garch(1,1)) yöntemi tercih edilmiştir. Oluşturduğumuz ekonometrik modele ilişkin sonuçlar yandaki tabloda özetlenmektedir (Bkz. Tablo 2). 1521 günlük veri seti üzerinden yapılan analizimize ilişkin sonuçlar değerlendirildiğinde, Dax endeksi ile iTraxx Europe endeksi arasındaki ilişkinin yönünün negatif olduğu saptanmıştır. Model katsayıları değerlendirildiğinde ise Dax endeksinde %1 artış yaşanması durumunda, iTraxx endeksinin %0.95

Kaynak: Vakıfbank
düşeceği hesaplanmıştır.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB-100 Endeksi, dört haftadır kesintisiz devam eden yükselişini geçtiğimiz hafta sürdürmeyi başaramadı...



Kaynak: Reuters

Hafta içi TCMB faiz toplantısı ve açıklanacak çıkış stratejisine odaklanan yurt içi piyasalarda, haftanın ilk işlem günlerinde yurt dışı piyasalar paralelinde alıcılı bir seyir etkili olurken, hafta sonuna doğru Goldman Sachs'a yönelik dolandırıcılık suçlamaları nedeniyle uluslararası piyasalarda başlayan satış baskısıyla İMKB 100 Endeksi dört haftadır kesintisiz devam eden yükselişini geçtiğimiz hafta sürdürmeyi başaramadı. Böylece hafta içi gelen alımlarla 59,771 seviyesine yükselerek yeni bir tarihi rekora imza atan bileşik endeks, yurt dışı piyasalardaki bozulmayla birlikte haftayı %1.6 oranında değer kaybıyla 58,223 seviyelerinden sonlandırdı.

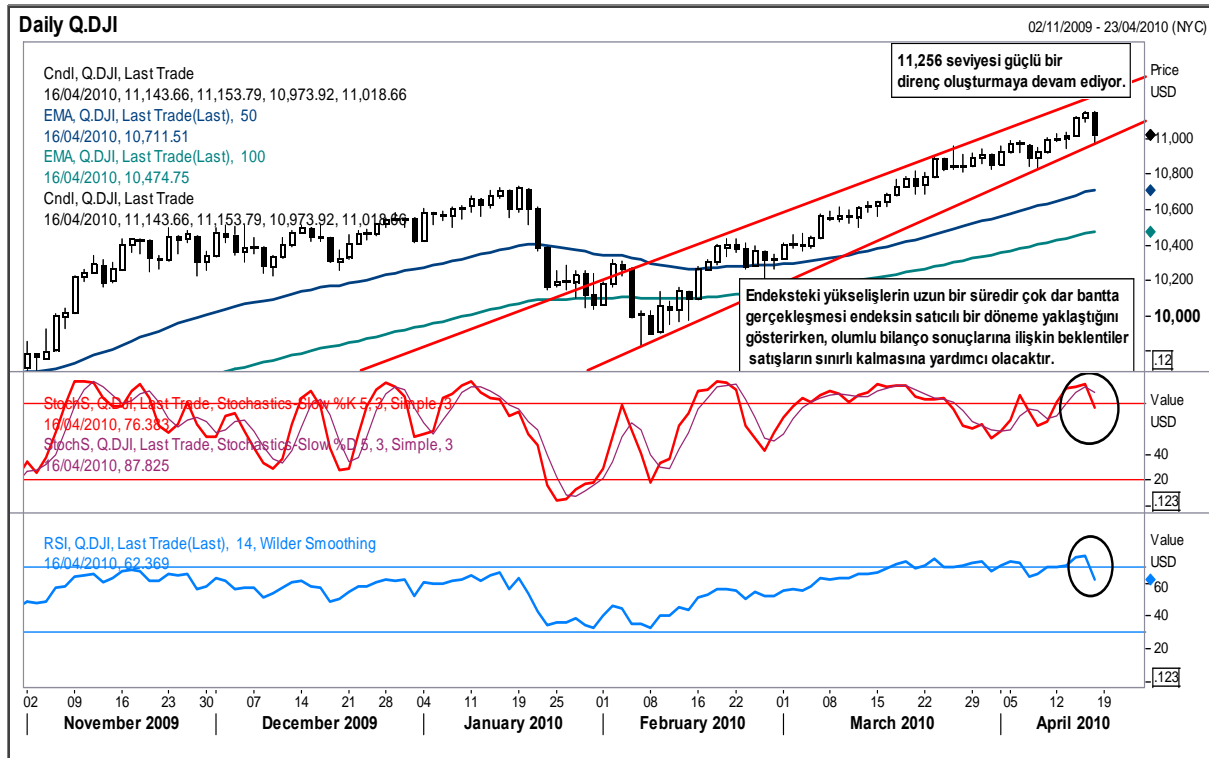
İMKB-100 Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
59,771	57,759	59,771	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	57,200	56,800	55,800
Direnç	58,800	59,500	60,000

Bu haftanın ilk işlem gününe satıcılı bir başlangıç yaparak 56,770 seviyelerine kadar gerileyen İMKB'de, yurt dışı piyasaların belirleyici olması bekleniyor. Veri akışı açısından oldukça sakin bir hafta geçirecek olan yurt içinde ABD'de ve Euro Bölgesi'nde açıklanacak verilere ek olarak ABD'de açıklanacak şirket bilançoları yurt dışı piyasalarla birlikte yurt içi piyasaların da yönü üzerinde belirleyici olacak. İMKB'de Cuma günü başlayan ve bu haftanın ilk işlem günü de devam eden satıcılı seyrin İMKB'deki momentum kaybını arttırması beklenirken, uzun bir süredir aşırı alım bölgesinde olan

endeksin 56,800 seviyesinin üzerinde tutunması durumunda satışların hızlanması beklenebilir. Böyle bir durumda ise bileşik endekste 10 haftalık hareketli ortalamının işaret ettiği 55,800 seviyelerine kadar bir geri çekilme yaşanabilir. 7 haftadır üzerinde tutunmayı başardığı 20 haftalık hareketli ortalama seviyesinin işaret ettiği 53,700 seviyesi ise ana destek seviyesi olarak dikkati çekmektedir. Yurt dışı piyasaların yeniden toparlanması durumunda bileşik endekse gelebilecek olası alımlarda ise yeniden 58,800 seviyelerine doğru bir yükseliş yaşanabilir. Bu seviyenin de kırılması durumunda ise İMKB'de yeni rekor denemeleri test edilebilirken, grafikten de görüldüğü gibi İMKB'deki yükselişin daralan üçgen formasyonunda olması yükselişlerin sınırlı olması beklentilerini arttırmaktadır.

Dow Jones'ta 11,256 seviyesi kritik önem taşımaya devam ediyor...



Yedinci haftayı da yükselişle tamamlamayı başaran Dow Jones endeksi, haftanın son işlem günü hem Goldman Sachs soruşturması hem de ABD tüketici güven endeksinin beklentileri karşılayamaması sonucu 11,154 seviyelerinden gelen satışlarla haftayı %0.2 değer artışıyla 11,018 puandan tamamladı. Çin'de konut kredileri kullanımına sınırlama getirilmesi piyasalardaki olumsuz havaya katkı sağladı.

Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
11,154	10,947	11,154	7,258
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	10,700	10,470	10,150
Direnç	11,150	11,256	11,500

Bu hafta veri akışı açısından sakın bir hafta geçirecek olan ABD'de şirketlerin bilanço sonuçları piyasaların yönü üzerinde belirleyici olacakken, Citigroup, Goldman Sachs, Morgan Stanley, Wells Fargo, Amex, Microsoft, AT&T ve Boeing gibi önemli firmaların mali tabloları yakından takip edilecek. Yurtdışında bilançoların yanı sıra SEC soruşturması da piyasaların gündeminde olacak bir diğer gelişme olacak. Endeksteki yükselişlerin uzun bir süredir çok dar bantta gerçekleşmesi, endekse gelebilecek düzeltme hareketinin yaklaşmakta olduğunu gösterirken, olumlu bilanço beklentileri

bu satışların sınırlı kalmasını sağlayabilir. Ancak Goldman Sachs'a açılan soruşturma bu tür soruşturmanın diğer finans kuruluşlarında ve ülkelerde de açılacağına ilişkin endişeleri de beraberinde getirirken, böyle bir durumun gerçekleşmesi halinde borsalardaki satışların sertleşmesi beklenebilir. Böyle bir durumda 50 günlük hareketli ortalamının işaret ettiği 10,700 seviyesi ilk destek seviyesi olarak dikkati çekmektedir. Bu seviyenin de kırılması durumunda 100 günlük hareketli ortalama seviyesinin işaret ettiği 10,470 seviyesi önemli görünürken, Dow Jones'ta sonraki destek seviyesi olarak 100 haftalık hareketli ortalama seviyesinin işaret ettiği 10,150 seviyelerine kadar bir geri çekilme beklenebilir. Endekse gelebilecek olası alımlarda ise 11,256 seviyesi güçlü direnç seviyesi olmaya devam etmektedir.

DÖVİZ PİYASALARI

Hafta boyunca artan risk iştahıyla gerileyen kur hafta sonunda piyasalardaki risk alma iştahındaki azalma ile yükselmeye başladı...



USD/TRY

Haftalık Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük
1.4943	1.4720	1.7041	1.4330

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.4700	1.4500	1.4408
Direnç	1.4957	1.5076	1.5230

Global olarak artan risk iştahı ve TL'de alım tavsiye eden yabancı raporların desteğiyle kur hafta boyunca aşağı yönlü hareket etti. Piyasaların TCMB'nin çıkış stratejilerini olumlu algılaması ve beklentilerin üzerinde gelen tüketici güveni verisinin ardından geçen hafta üçüncü destek seviyesi olarak verdiğimiz 1.4700 seviyesine gerileyerek 2.5 ayın en düşük seviyelerini gören USD/TL, Cuma günü ABD Denetim Organı SEC'in Goldman Sachs'a yönelttiği yolsuzluk suçlamasının küresel risk iştahında satış baskısına yol açmasıyla haftayı 1.4822 seviyesinden sonlandırdı. Yeni haftaya yurtdışı piyasalardaki olumsuz havanın süremesine bağlı olarak

yükselerek başlayan kurun seyrinde ABD odaklı haberlerin belirleyici olması beklenebilir. Yurtdışı piyasalardaki olumsuz trendin yurtiçine de yansımaları durumunda kur geçen hafta verdiğimiz 1.5076 direnç seviyesinin bu hafta test edilmesi mümkün olabilir. Bunun için önce 200 günlük basit ortalama seviyesi olan 1.4957 üzerinde günlük kapanış gerçekleşmesi gerekmektedir. Diğer taraftan kur 200 günlük basit ortalama olan 1.4957 seviyesinin altında kalmaya devam ettikçe ve EUR/USD paritesinde Goldman kaynaklı haberler ile başlayan aşağı yönlü hareketlerin durması durumunda USD/TRY'de yukarı hareket sınırlı kalması beklenebilir. TCMB'nin gelişmekte olan ülkelerde başlayan faiz artırım sürecinin gerisinde kalamayacağı beklentisinin yabancı fonların Türkiye'ye olan ilgisini artırdığı bir ortamda, orta vadede kurda aşağı yönlü baskıların devam etmesi mümkün gözükmemektedir.

Yunanistan'ın yardım paketine yönelik belirsizlikler ve Goldman Sachs'ın haberi paritede sert satışlara neden oldu....



EUR/USD

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.3678	1.3544	1.5144	1.2455
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.3379	1.3265	1.3000
Direnç	1.3663	1.4035	1.4190

Geçtiğimiz haftaya Yunanistan'a yönelik olumlu haberlerin etkisiyle hızlı başlayan EUR/USD paritesi, AB-IMF yardım paketine yönelik kaygılar ve Goldman Sachs haberinin ardından ABD finans sektörünün geleceğine dair oluşan olumsuz beklentilerle gerilemeye başladı. Gerilemede Portekiz'de 20 yıl sonra ilk defa bir bankanın batmasının ülkeye yönelik risk algılamasını artırarak Yunanistan'dan sonra sıranın Portekiz'e geldiği yönündeki endişeleri kuvvetlendirmesi de etkili oldu. Hafta başında Dow Jones'un uzun süreden beri görmediği 11.000 seviyesini test etmesi ve Yunanistan'a yönelik 30 milyar euroluk yardım paketinin ardından 1.3678 ile Nisan ayının en

yüksek seviyelerini gören parite, Yunanistan'ın yardım paketine yönelik endişeler oluşması, ABD tarafında açıklanan verilerin karışık bir görünüm sergilemesiyle aşağı yönlü hareket etmeye başladı. Cuma günü Goldman Sachs'a yönelik yolsuzluk suçlamasına ek olarak ABD tüketici güveninin beklentilerden zayıf gelmesi ve Avrupa Merkez Bankası'nın ekonomik büyümenin kırılganlığı hakkındaki yorumları piyasalardaki satışı hızlandırdı. Geçen hafta verdiğimiz 1.3687 seviyesinin üzerinde günlük kapanış yapamayan paritenin ilk olarak 55 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 1.3663 seviyesini, ardından geçen hafta verdiğimiz 1.3490 seviyesindeki desteği kırması, paritenin aşağı yönlü harekete devam edebileceğine işaret etmektedir. Pazartesi itibarıyla 1.3417 seviyelerini gören paritenin 1.3265 seviyesindeki desteği altına kararlı inişler yapması durumunda paritede daha hızlı düşüşler yaşanabilir. Bu durumda yeni hedef destek seviyesi 1.30 – 1.2980 olacaktır. Buna karşın Cuma günü başlayan satışların durulması ve 1.3265 seviyesinin altına gerilememesi durumunda EUR/USD'de yeniden yükseliş görülebilecektir. Burada paritenin 55 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 1.3663'in üzerinde bir günlük kapanış yapıp yapmaması önem taşımaktadır. Goldman Sachs'a yönelik başlatılan soruşturmanın, sektör geneline yayılabileceği endişelerinin haftanın ilk birkaç gününde negatif etkisini korumasını beklenmekte olup, olumlu Yunanistan haberlerinin yerini yeniden olumsuz havaya bıraktığı görülmektedir. Yardım paketinin hangi şartlar ve ne zaman kullanılacağına ilişkin belirsizlikler ortadan kalkana kadar Euro üzerindeki baskıların artmaya

devam edecek gibi gözükmektedir. Bu nedenle paritenin hafta içindeki seyrinde Goldman Sachs ve Yunanistan-IMF görüşmesine ilişkin haberlerin belirleyici olması bekleniyor. Orta vadede Portekiz'in Mayıs ayındaki 5.9 milyar euroluk, İspanya'nın ise Temmuz ayındaki 16 milyar euroluk itfasına gelecek talep miktarı paritenin seyri açısından önemli gelişmeler olarak dikkat çekiyor.

USD/JPY hafta genelinde aşağı yönlü seyrini korudu...



USD/JPY

Haftalık Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
93.71	91.88	101.45	84.81
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	91.66	91.02	89.80
Direnç	92.90	93.80	94.76

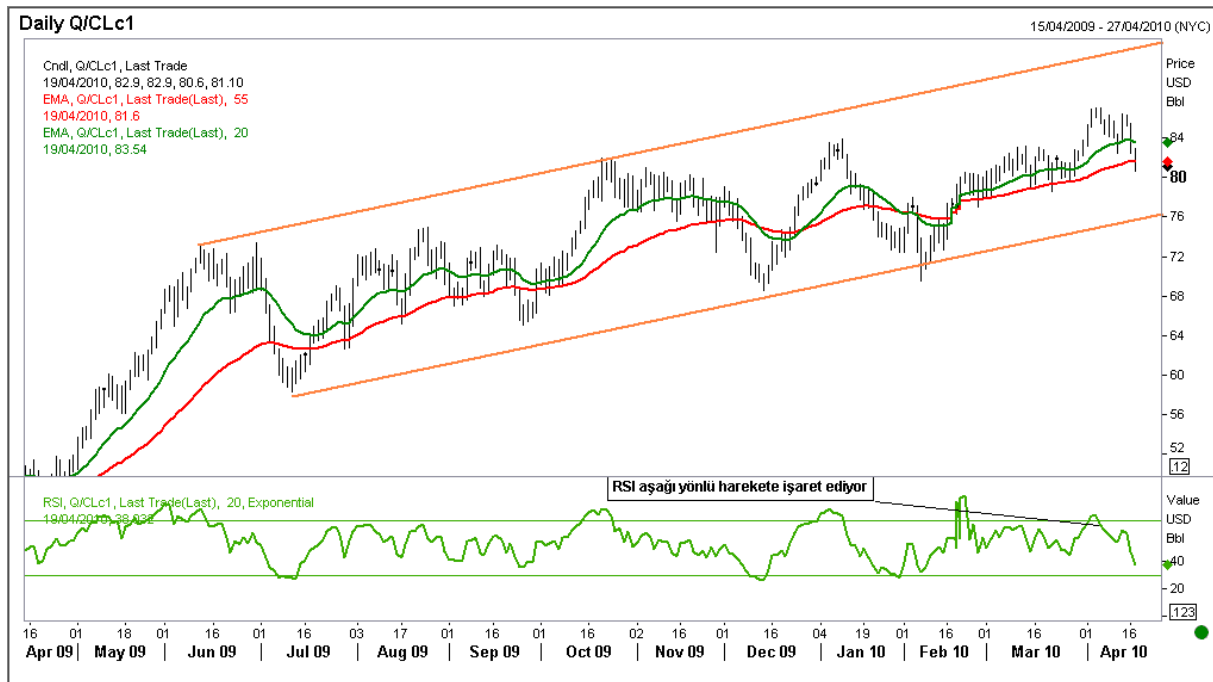
Geçen hafta ABD tarafında açıklanan verilerin karışık bir görünüm sergilemesine karşın olumlu şirket bilançolarının piyasalara güç vermeye devam etmesi ile hafta ortasına kadar 93.20 seviyelerinde hareket eden USD/JPY paritesi, hafta ortasından itibaren aşağı yönlü hareket etmeye başladı. Haftanın ilk yarısında olumlu ABD perakende verisi ve güçlü bilanço rakamlarının yanısıra Singapur'un para biriminin değerini artırmasının ardından güçlenen risk iştahına bağlı olarak yatırımcıların Avusturya ve Yeni Zelanda doları gibi riskli para birimlerine yönelmesiyle yenin dolar karşısında gerilemeye başladığı görüldü. Japonya'daki iktidar partisinin dolar yen

paritesinin 120 civarında tutulması gerektiği yönündeki taslak çalışmasının ardından da yen dolar karşısındaki kayıplarını artırdı. Hafta ortasından itibaren ise Yunanistan'ın yardım paketine yönelik endişeler ve ABD tarafında gelen olumsuz verilere karşılık BOJ yetkililerinin ekonominin toparlanma yolunda olduğuna dair açıklamalar pariteyi 92.99 seviyesine taşıdı ve parite Cuma günü Goldman Sachs'a yönelik yolsuzluk haberinin finans piyasalarını sarsmasıyla haftayı 92.15 seviyesinde sonlandırdı. Pazartesi sabahı itibariyle 200 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 91.97'yi kırarak 91.94 seviyesinden işlem gören paritenin Goldman haberlerinin etkisiyle aşağı yönlü seyrini sürmesi bekleniyor. 55 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 91.66'nın altında günlük kapanış yapması durumunda, Bolinger Band göstergesinin orta seviyesi olan 91.02 önemli destek seviyesi olarak görülüyor. Buradaki desteğin de kırılması durumunda uzun süre takip edilen 89.80 seviyesi yeniden izlenmeye başlanacaktır. Paritenin bu haftaki seyrinde ABD'de açıklanacak bilançoların yanısıra Goldman haberlerinin etkili olması beklenirken olası yükseliş hareketinde ilk etapta 92.90 seviyesindeki direncin test edilmesi beklenebilir. Buradaki direncin kırılmasıyla yeniden 93.80 seviyeleri görülebilir. Ancak USD/JPY paritesinin hareketini etkileyen dinamiklerin son dönemde değişmesine bağlı olarak kısa vadede yukarı yönlü hareketin hız kazanması mümkün gözükmemektedir. Eskiden ABD ve Japonya tahvilleri arasındaki getiri farkı

paritenin seyrinde belirleyici olmaktadır. ABD Japonya arasındaki 3 yıllık swap spreadleri arttığında USD/JPY paritesi de yukarı yönlü hareket ediyordu. Ancak son günlerde Japonya'da yeni mali yılın Nisan ayında başlaması nedeniyle paritenin yendeki akımlarına göre hareket etmeye başladığı dikkat çekiyor. Japon yatırımcıların yurtdışındaki hesaplarını kapatarak ülkelerine giriş yapmalarına bağlı olarak paritenin bir süre daha baskı altında kalması bekleniyor.

EMTİA PİYASALARI

Petrol fiyatları haftayı düşüşle sonlandırdı...



Petrol

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
86.39	82.51	84.96	51.53
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	81.10	79.55	78.85
Direnç	82.50	84.10	85.05

Haftaya 85.17 dolar seviyesinden başlayan petrol fiyatları hafta boyunca dalgalı bir seyir izledi. ABD ham petrol stoklarına yönelik artış beklentisi ve zayıf talep kaygılarıyla 82.51 seviyelerine gerileyen petrol fiyatları ABD'de beklentilerin üzerinde gelen perakende satışlar verisinin toparlanma beklentilerini kuvvetlendirmesiyle yeniden toparlanarak 86.39 dolarla haftanın en yüksek seviyesine ulaştı. Dünyanın en çok petrol tüketen ikinci ülkesi olan Çin'in ilk çeyrekte beklenenden fazla büyümesiyle petrol fiyatları yüksek seyrini korudu. Ancak

haftanın son gününde işsizlik başvurularının beklentilerin aksine artması ve Michigan tüketici güven endeksinin ise gerilemesi, petrol talebine dair endişeleri artırarak petrole satış getirdi. Bunun yanı sıra Goldman Sachs'a yöneltilen suçlamaların piyasayı olumsuz etkilemesiyle petrol bir önceki haftaya göre %1.97 değer kaybederek haftayı 83.24 seviyesinden kapattı. Bu hafta Goldman Sachs'a açılan davanın piyasaları etkilemeye devam etmesi beklenirken, hafta içinde açıklanacak olan ABD Mart ayı ÜFE oranı, dayanıklı mal siparişleri de yakından izlenecektir. 55 ve 20 günlük hareketli ortalama seviyelerinin yanısıra geçen hafta verdiğimiz 83.45 destek seviyesini kıran petrol fiyatlarında aşağı yönlü hareketin hız kazanması beklenebilir. 81.10 seviyesinin altında günlük kapanış yaşanması durumunda 79.55 ve 78.85 seviyeleri yeni destek seviyeleri olacaktır. Piyasalardaki havanın yeniden olumluya dönmesi durumunda yaşanacak olası yükseliş hareketinde ilk olarak 82.50 seviyesinin yukarı yönlü kırılması gerekiyor. 84.10 bir sonraki direnç seviyesi olarak dikkat çekiyor.

Geçtiğimiz hafta altın fiyatları oldukça dalgalı bir seyir izledi...



Altın

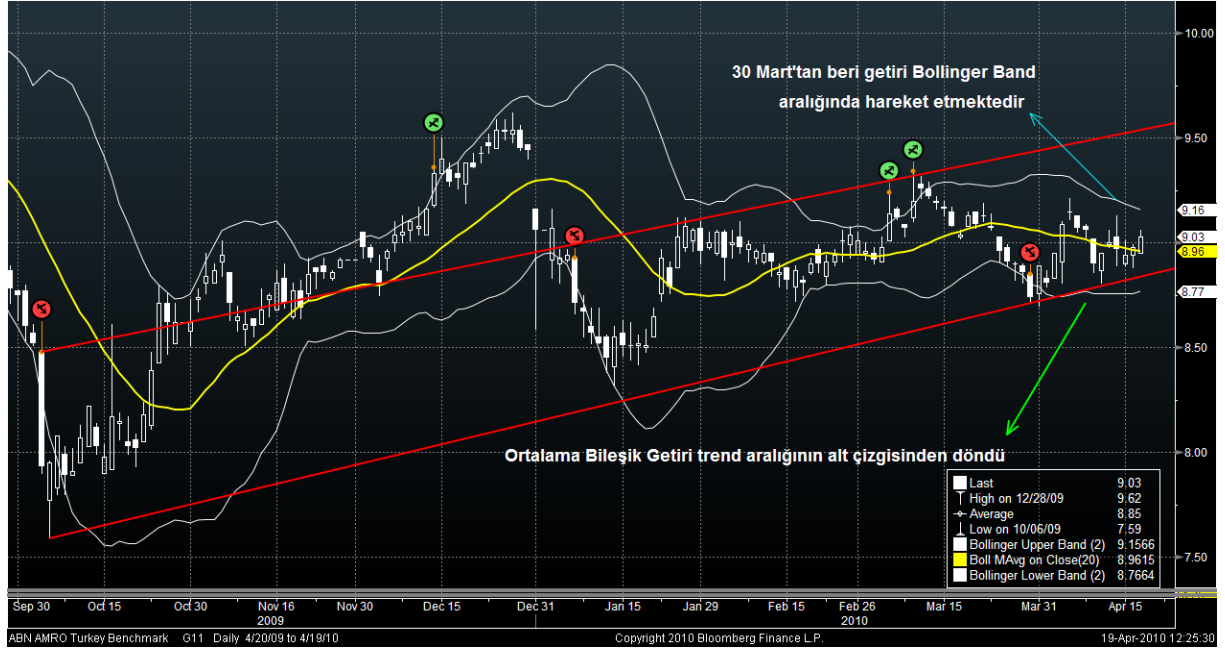
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1,168	1,129	1,226	864
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1,120	1,072	1,044
Direnç	1,137	1,145	1,162

Geçen hafta sonu Yunanistan'a gerekli desteğin verileceğinin anlaşılması sonucu euronun değer kazanması ve doların değer kaybetmesinden destek bulan altın fiyatları hafta başında 1,168 dolar/ons seviyelerini gördükten sonra gelen kar satışlarıyla beraber gerilemeye başladı. Yunanistan'ın borç kriziyle ilgili endişelerin altının güvenli liman çekiciliğini arttırması ve Çin'den gelen güçlü büyüme verisi altındaki düşüşleri sınırlarken, haftanın son günü Goldman Sachs'a ilişkin olumsuz haberler diğer emtialarla birlikte altında da yaşanan

sert satışlarla altın 1,129 doları gördü. Böylece altın haftayı 1.136 dolar/ons seviyesinden %2.07 değer kaybıyla sonlandırdı. Hafta başında 1.164 direnç seviyesini kıran altın fiyatlarının yükselmesi beklenirken Goldman Sachs'a yönelik yolsuzluk haberinin bir süre daha aşağı yönlü hareket etmesi beklenebilir. Pazartesi günü 1,130 seviyesinden işlem gören altının seyrinde Yunanistan kaynaklı haberler ve Fed Başkanı Bernanke'nin açıklamaları etkili olabilir. Teknik göstergelerin aşağı yönlü harekete işaret ettiği altında 1,120 seviyesinin altında günlük kapanış yaşanması durumunda 55 haftalık hareketli ortalama seviyesi 1,044'e kadar bir geri çekilme görülebilir. Olası yukarı yönlü hareketlerde ise 1,137 seviyesinin üzerinde günlük kapanış görülüp görülmemesi önemlidir. Bu seviyenin üzerinde bir günlük kapanış görülmesi durumunda 1,145 seviyesi yeni hedef seviye olacaktır.

KREDİ PİYASALARI

Ortalama bileşik getiri 30 Mart 2010 tarihinden beri Bollinger bandın içinde hareket etmektedir...



Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
9.13	8.81	15.69	9.62
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	8.96	8.85	8.65
Direnç	9.05	9.16	9.30

Hazine ihalelerinin yoğun olduğu geçtiğimiz hafta, 25 Ocak 2012 vadeli yeni gösterge tahvilin de ihracı gerçekleştirilirken, talebin beklentilerin altında kalması ile ortalama bileşik getiri %9.14 seviyesinde oluştu. TCMB geçtiğimiz hafta faiz oranını değiştirmeyen, çıkış stratejileri tahvil-bono piyasasında önemli bir hareket oluşturmadı. Gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi haftalık bazda 8 puan yükselerek %8.98 seviyesinden

haftayı tamamladı.

TCMB'nin faiz oranını değiştirmedeği Nisan ayı toplantı özetinde TCMB'nin para politikası duruşu ile ilgili farklı cümleler yer alırken, TCMB'nin bir süre sonra faiz artırımına geçebileceği sinyali dikkat çekmektedir. TCMB'nin açıkladığı çıkış stratejilerinde spesifik bir zaman belirtilmezken, global toparlanma koşullarına bağlı olarak piyasadaki likiditenin çekileceği vurgulanmaktadır. Faizlerin ise önümüzdeki dönemde enflasyon görünümünün orta vadeli hedeflerle uyumunu sağlama amacı doğrultusunda belirlenmeye devam edeceği belirtilmiştir. TCMB'nin faiz artırımını piyasalarda daha önceden zaten fiyatlanmış olduğundan getirilerde herhangi bir yukarı yönlü baskı oluşturmadı. Gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisinin hareketlerini incelediğimizde, 30 Mart 2010 tarihinden beri Bollinger bandının içinde hareket ettiği görülürken, bandın uzun süredir geçmişe oranla daralmış olması dikkat çekmektedir. Gösterge tahvilin aşağı yönlü hareketlerinde bollinger bandının işaret ettiği %8.96 seviyesi önemli görünürken, aşağı yönlü hareketin daha da hızlanması durumunda %8.77 seviyeleri hedef olabilir. Ortalama bileşik getirinin grafikte gösterdiğimiz trend aralığının içinde hareket ettiği görülürken, geçtiğimiz hafta da alt trend çizgisinden dönmesi trend aralığının önemini teyit etmektedir. Ortalama bileşik getirinin bu hafta da trend aralığının alt çizgisinde bir hareket oluşturması durumunda %8.85 seviyeleri önemli olabilir. Diğer yandan yüksek enflasyon rakamlarında ortalama bileşik getirinin bu seviyelerde seyretmesi reel getirinin gerilemesine neden olabileceken, bu durum gösterge tahvilin cazibesini yitirmesine neden olabilecektir. Yeni haftada Goldman Sachs haberleri ile risk algılamalarının yükselmesine bağlı olarak gösterge tahvilde satış baskısı görülebilir. Ortalama bileşik getirinin yukarı yönlü hareketlerinde ise bollinger bandının üst

çizgisinin işaret ettiği %9.16 seviyesi önemli görünürken, hareketin sertleşmesi durumunda %9.30 seviyesi hedef olabilir.

Gösterge eurobonoda yukarı yönlü trend aralığının dışına hareketler izlenmelidir...



Kaynak: Bloomberg

Gösterge Eurobono Getirisi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
161.510	160.510	165.83	121.440
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	159.950	159.150	158.570
Direnç	161.450	162.080	162.760

Yunanistan'ın AB ve IMF ortaklığında kurtarılacağı haberlerinin getirdiği olumlulukla haftaya pozitif alanda başlayan gösterge eurobono, 10 yıllık EUR cinsi eurobonoya gelen yüksek talebe paralel olarak biraz daha sakin bir seyir izledi. Yunanistan'a ilişkin önlemlerin uygulanma mekanizmasına yönelik endişelerin yanı sıra Portekiz'in de endişe kaynağı olması ile gösterge eurobono haftalık bazda %0.09 yükselerek 160.9506 seviyesinden haftayı tamamladı.

Yeni haftada gelişmekte olan ülke eurobonolarında olumsuz bir seyir dikkat çekmektedir. Yunanistan'ın AB ve IMF ortaklığında kurtarılması planının getirdiği olumlu etkinin kısa sürdüğü görülmektedir. Özellikle planın uygulanabilirliğine yönelik endişeler hızlanırken, uygulansa dahi sonuçlarının zaman alacağı düşüncesi, Yunanistan'da büyüme yönlü risklerin de varlığı endişelerin yükselmesine neden olmaktadır. Diğer yandan Goldman Sachs'ın bilgi saklayarak bir ürünü yatırımcılara pazarladığı yönündeki suçlamalar risk algılamalarının yeni haftada bozulmasına neden oldu. Peki bu hafta piyasaları yukarı hangi gelişmeler taşıyabilir? S&P 500'ün içerisinde yer alan şirketlerin %36'sının bu hafta bilanço açıklamasında bulunacak olması önemli görünürken, bu hafta bilançoların olumlu beklentileri desteklemesi durumunda piyasalarda kayıpların geri alınması mümkün olabilecektir. Özellikle bu hafta Citi Group, IBM, Yahoo, Morgan Stanley, Wells Fargo ve Goldman Sachs'ın açıklayacağı bilanço sonuçları piyasaların seyrinde rol oynayabilir. Geçtiğimiz hafta gösterge eurobononun aşağı yönlü trendin üst çizgisini (3) kıramadığı görülürken, bu durum aşağı yönlü hareketi desteklemektedir. (4) ile gösterdiğimiz yeni trend aralığının içine kalıcı hareketlerin görülmesi durumunda aşağı yönlü hareket hızlanabilir. Ancak gösterge eurobononun hala yukarı yönlü trend aralığının (2) içinde hareket ettiği dikkat çekmektedir. Bu hafta gösterge eurobononun yukarı yönlü hareketlerinde 161.450 seviyesi önemli olabilecekken, yukarı yönlü hareketin hızlanması durumunda artık son aşağı yönlü trend aralığı olan (1) nolu trendin kırılması kritik olacaktır. Ancak böyle bir hareketin yaşanması için piyasalardan önemli bir olumlu

haber gelmesi gerektiği unutulmamalıdır. Gösterge eurobononun aşağı yönlü hareketlerinde ise yukarı yönlü trend aralığının (2) işaret ettiği 159.950 seviyesi dikkat çekmektedir. Bu seviyenin kırılması durumunda aşağı yönlü hareket sertleşebilir.

10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi sert şekilde geriledi...

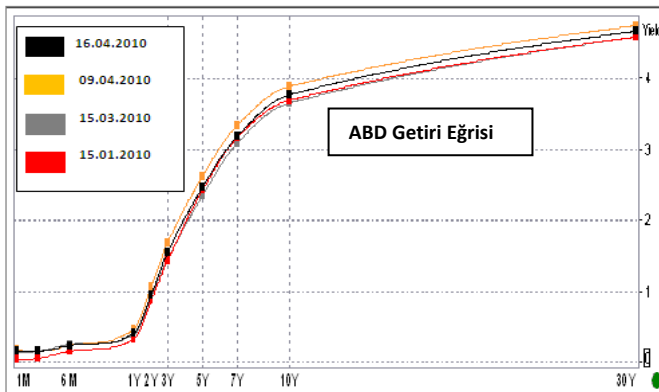


Kaynak: Reuters

10 yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
3.9250	3.7590	4.08	2.1480
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	3.70	3.58	3.45
Direnç	3.83	3.93	4.02

Geçtiğimiz hafta ABD’de 2010 yılının ilk çeyrek bilanço sonuçlarına ilişkin olumlu beklentilerle ABD Hazine tahvil getirilerinde yukarı yönlü hareketler görülmesine karşın, Yunanistan’a ilişkin endişelerin yeniden gündeme gelmesi ile aşağı yönlü hareketler yaşandı. Haftanın son işlem gününde Goldman Sachs haberleri ise getirilerin son 3 haftanın en düşük seviyelerine gerilemesine neden olurken, 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirileri haftalık bazda 11.51 puan gerileyerek haftayı %3.7706 seviyesinden tamamladı.

Yeni haftada ise görülen sert aşağı yönlü hareketin ardından kar satışlarının izlendiği görülmektedir. Geçtiğimiz hafta hem kısa vadeli hem de uzun vadeli tahvillere alım gelirken uzun vadeli tahvillere daha sert alım geldiği dikkat çekmektedir. Bunun temel nedeni Goldman Sachs’a yönelik bilgi sakladığı suçlamaları olarak dikkat

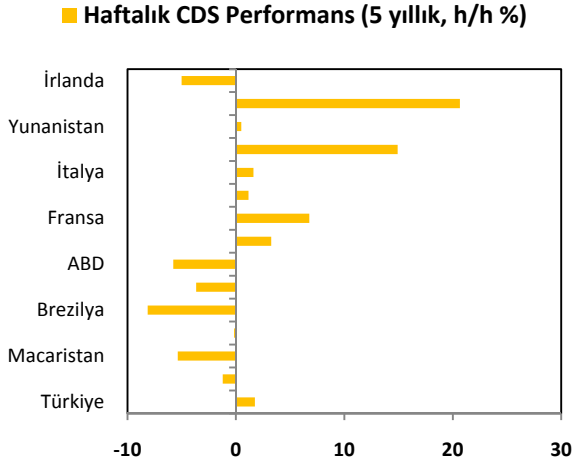


Kaynak: Reuters

çekerken, getiri eğrisinin bir miktar yatıklaştığı görülmektedir. Ancak hala 1 ay ve 3 ay önceki eğrilerine göre daha dik bir getiri eğrisi dikkat çekmektedir. Bu hafta ABD’de 2010 yılı ilk çeyrek bilanço sonuçları önemli görünürken, olumlu sonuçların piyasaları yukarı taşıması mümkün olabilecektir. Böyle bir durumda ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirisinin ilk etapta %3.83 seviyesine hareket etmesi mümkün görünürken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise %3.93 seviyeleri izlenmelidir. Geçtiğimiz hafta ABD’de açıklanan TÜFE sınırlı

bir yükselişe işaret ederken, çekirdek enflasyon değişmedi. Hala düşük seyreden enflasyon rakamalarının yanı sıra FED Başkanı Bernanke'nin de faiz oranlarının düşük seviyelerde tutulacağına yönelik söylemleri getirilerin yukarı yönlü hareketini sınırlandırmaktadır. Bozulan risk algılamalarının da etkisi ile bu hafta aşağı yönlü hareketlerin yaşanması durumunda yukarı yönlü trend aralığının alt trend çizgisinin işaret ettiği %3.70 seviyeleri önemli bir destek seviyesi görünümündedir.

Portekiz'in CDS'leri sert şekilde yükseldi...

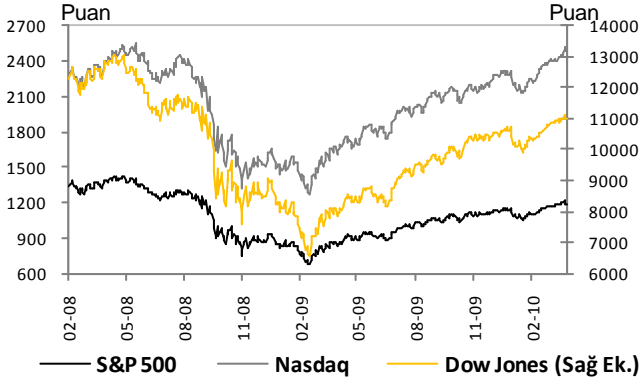


Kaynak: Bloomberg

Yunanistan'ın ardından hangi Euro Bölgesi ülkesinin geleceği son günlerde sıkça konuşulurken, geçtiğimiz hafta Portekiz'den bir bankanın (Banco Privado Portugues) batması ve AB Komisyonu ekonomi sorumlusu Olli Rehn'in , Portekiz için kısa vadede riskler gördüğüne, risklerin somutlaşması halinde bu ülkenin ekstra adımlar atmasının gerekeceğine yönelik açıklamaları Portekiz'in CDS'lerinin sert şekilde %20 oranında yükselmesine neden oldu. İspanya'nın da %15 ile onu takip ettiği görülmektedir. Türkiye ise Euro Bölgesi'ne göre nispeten daha olumlu bir görünüm çizerken, gelişmekte olan ülke CDS'lerinin daha olumlu bir performans sergilediği görülmektedir.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

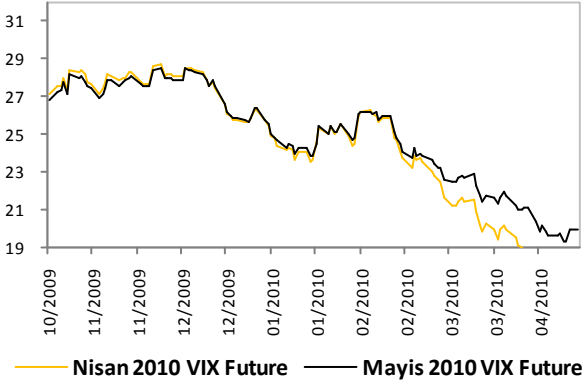
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	0.19	-0.19	1.11	13.75
1AYD	3.11	2.82	4.34	3.79
3AYD	2.88	3.80	7.10	4.14
1YYD	47.18	50.08	66.39	-54.17

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	-0.46	1.03	-0.78	-1.30	-1.43	-1.23	1.42	1.10	-1.51	-1.94
1AYD	0.56	6.12	2.37	4.02	-1.28	-0.81	4.36	4.87	0.60	1.66
3AYD	2.92	13.34	-0.89	7.00	-2.54	-4.30	3.95	8.99	-1.39	0.35
1YYD	26.39	54.21	25.44	49.33	28.93	15.63	47.93	51.33	0.65	40.97

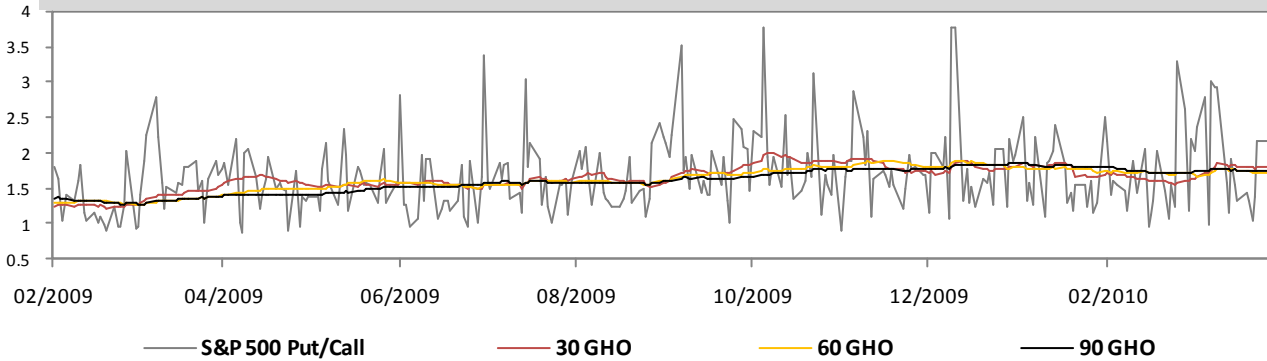
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P 500 Future Kontratları						
		16/04/10	09/04/10	02/04/10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	15760	17575	17803	23901.7	-10.33
	Short	29176	28864	28740	63447.0	1.08
	Net	-13416	-11289	-10937	-39545.2	18.84
Ticari	Long	225312	217601	219178	242710.3	3.54
	Short	227377	224597	220343	247846.2	1.24
	Net	-2065	-6996	-1165	-5136.0	-70.48
	S&P 500	1192.13	1194.37	1178.1	1133.10	-0.19

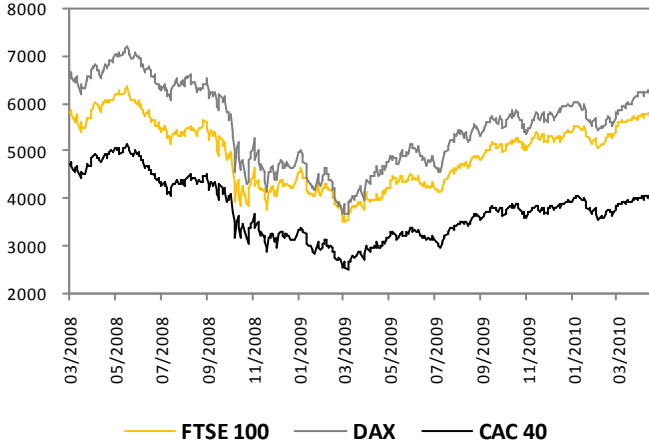
S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Gunluk Hareketli Ortalama

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

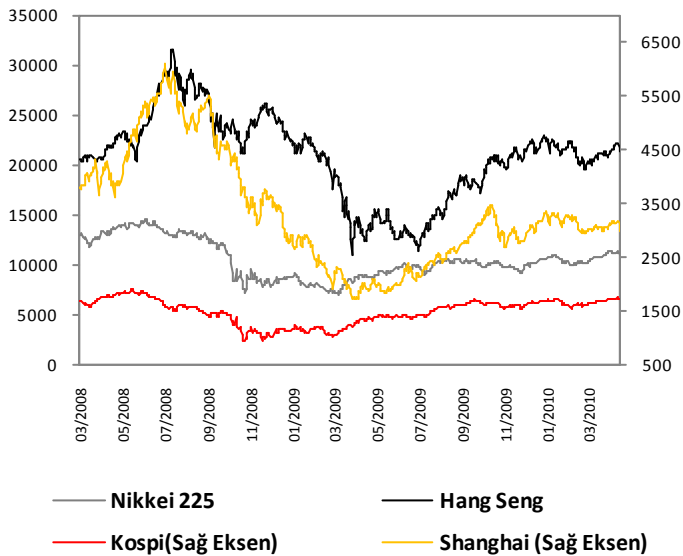
%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	-1.47	-1.58	-0.47	-1.10	9.25
1AYD	1.50	1.21	2.20	3.52	4.32
3AYD	-1.34	-0.73	4.47	3.21	9.20
1YYD	30.34	33.52	44.74	35.85	-6.73

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	-1.03	0.14	-2.43	-0.89	-1.29	-0.18	0.34	-0.36	-0.47	-0.07
1AYD	1.36	0.57	3.25	2.13	0.09	2.38	3.92	2.80	4.29	-0.22
3AYD	0.89	1.70	2.94	-0.77	5.97	-0.52	6.20	10.07	6.35	-0.21
1YYD	35.64	20.44	61.37	20.32	42.43	44.25	34.08	22.76	47.13	30.71

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

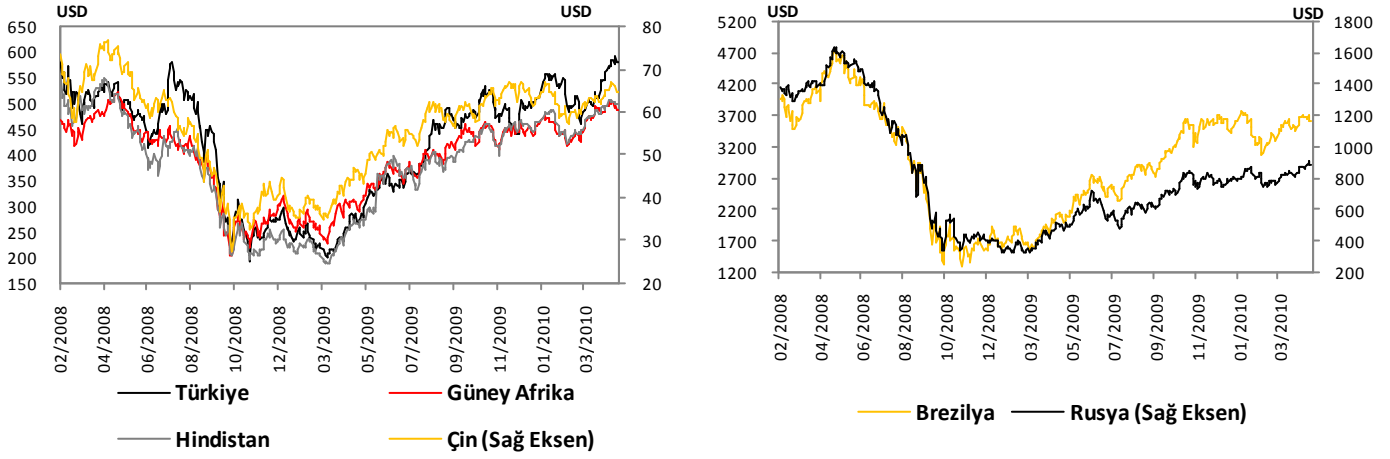
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	-0.53	1.40	-1.55	-0.48
1AYD	0.96	2.17	2.25	2.62
3AYD	10.01	8.84	1.89	-3.30
1YYD	9.22	13.02	39.54	23.43

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	-3.57	-2.79	-0.48	1.18	-1.03	-1.29	-2.20	-0.09	-0.65	0.20	-0.09	-1.07	-3.31	-1.63
1AYD	0.84	-0.74	4.59	7.83	2.84	-0.30	2.77	2.61	2.74	9.71	8.07	-0.45	-4.92	9.37
3AYD	0.75	-0.54	-2.65	8.83	3.24	8.91	7.05	2.94	2.72	6.83	18.01	0.49	8.38	6.36
1YYD	97.46	53.34	23.43	80.63	36.28	14.32	101.45	39.31	53.79	17.16	64.04	43.95	20.71	105.56

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

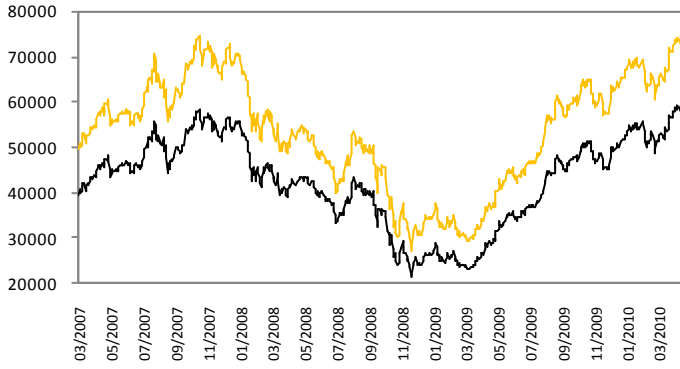


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	-1.14	-0.33	-1.84	-3.21	1.31	-3.14	-1.74	-1.28	0.23	-0.31	4.76	2.19	0.77	-2.61	-6.79	-1.13
1AYD	4.09	10.57	-0.52	3.77	7.95	1.67	3.96	0.82	7.16	5.86	16.67	5.07	5.41	-1.28	-1.39	13.59
3AYD	1.85	6.10	-0.17	0.28	6.44	4.87	2.88	2.05	6.83	7.54	14.48	3.50	2.38	-7.03	1.19	4.46
1YYD	60.30	105.56	73.37	38.44	113.15	58.06	81.92	137.10	55.46	67.30	65.53	68.51	77.65	51.18	76.75	112.20

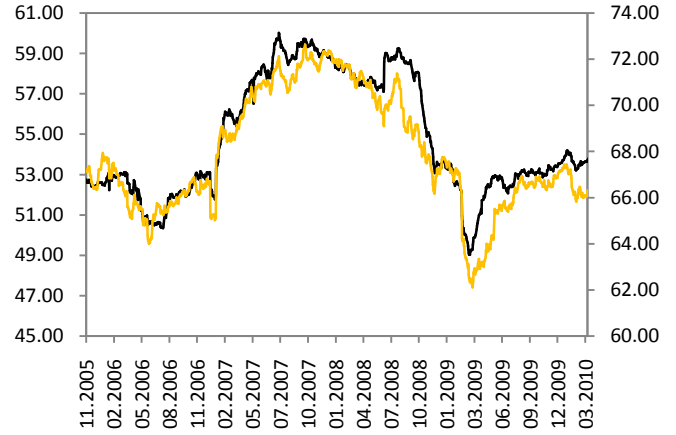
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

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

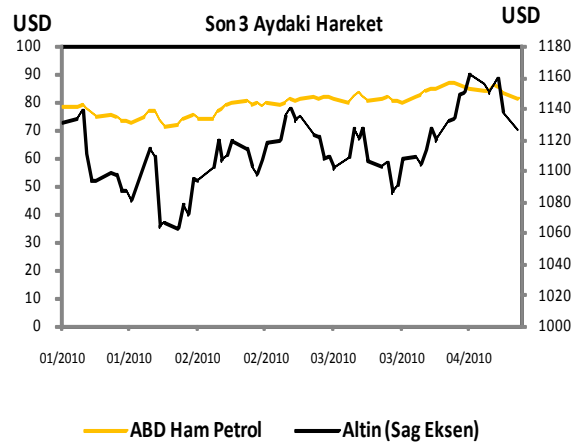
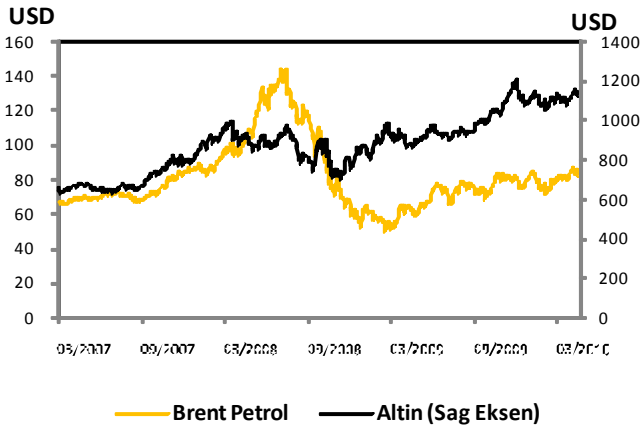
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	-1.81	-1.67	-1.63	-1.49	0.39	-2.54	-0.85	1.08
1AYD	10.26	9.87	9.37	9.19	5.61	12.43	4.18	7.83
3AYD	6.12	5.85	6.36	7.50	8.20	11.01	-4.32	3.51
1YYD	101.73	103.68	105.56	104.39	107.22	120.00	58.89	226.22

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	-2.59	0.00	-2.90	-1.05	0.85	-0.76	2.33	-5.40	-2.96	-6.37	0.85	2.97	-2.88	1.98
1AYD	-0.88	11.46	7.20	-1.57	8.22	-3.68	4.76	11.61	1.03	15.75	20.20	18.72	9.19	19.08
3AYD	5.61	12.39	18.58	-18.97	2.60	-7.09	1.54	6.81	0.51	14.84	15.99	15.99	-4.27	21.89
1YYD	76.56	130.93	87.10	13.94	73.72	59.20	127.59	74.26	175.52	137.10	159.83	95.56	140.48	108.08

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

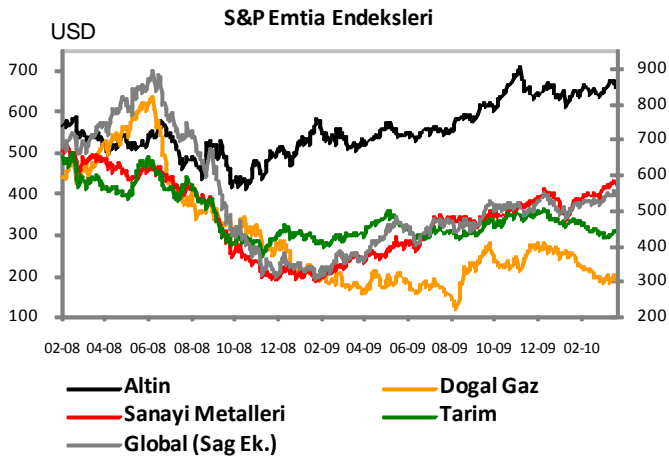


Emtia Fiyatlarının Değişimi

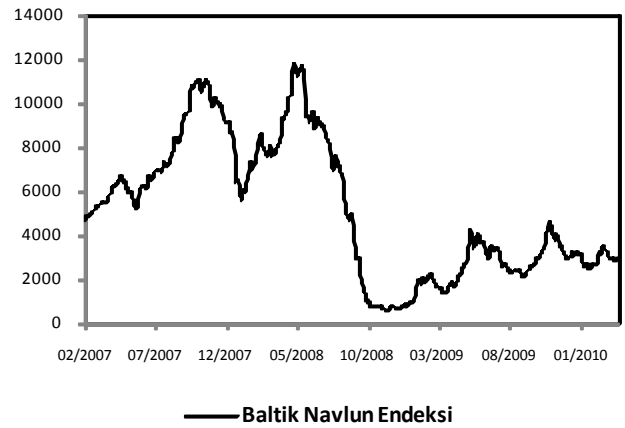
16/04/2010 İtibarıyla	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakar	Alümin yum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	83.24	85.99	1137	7728	2402	17.74	26645	59.81
1 Yıllık Ortalama	72.13	76.05	1034	6256	1907	15.98	17650	44.92
1HYD (%)	-1.98	0.41	-2.12	-2.10	1.23	-3.67	5.98	-7.44
1AYD (%)	1.88	6.33	0.86	4.85	7.98	1.60	21.89	-4.29
3AYD (%)	4.85	6.75	-0.48	3.51	4.26	-5.01	46.18	-5.90
1YYD (%)	69.02	37.15	27.65	60.62	62.47	38.66	114.90	116.62

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

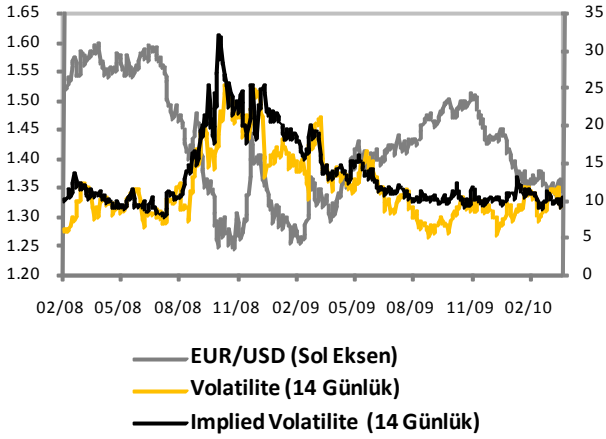


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

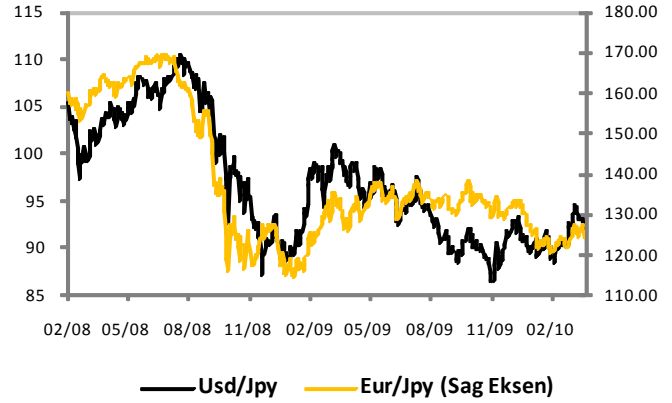
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakar	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	0.38	4.13	0.07	1.59	-2.15	0.38	6.00	-2.04	6.08	0.28
1AYD	3.54	0.62	7.30	3.11	1.18	-6.63	21.90	4.79	4.60	5.37
3AYD	3.12	-9.73	5.82	-1.48	-0.65	-25.94	46.02	3.56	-1.80	7.04
1YYD	45.44	3.53	64.72	21.50	27.24	7.76	114.05	60.92	-9.21	57.32

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

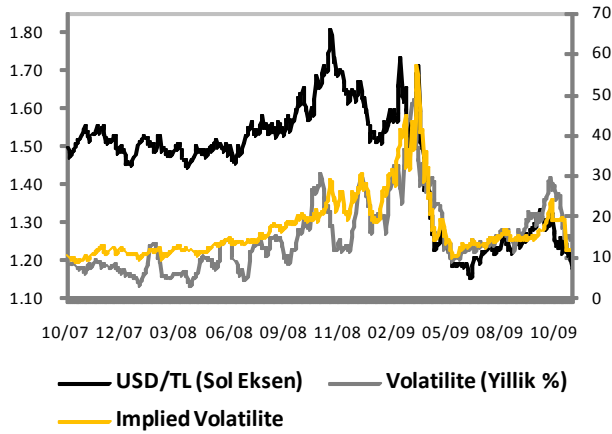
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



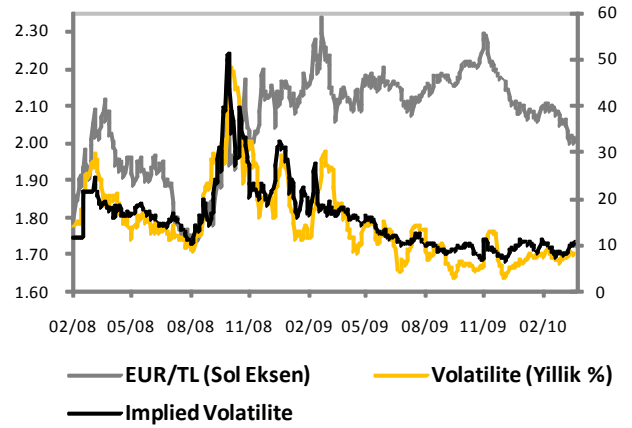
JPY Karşısında EUR ve USD



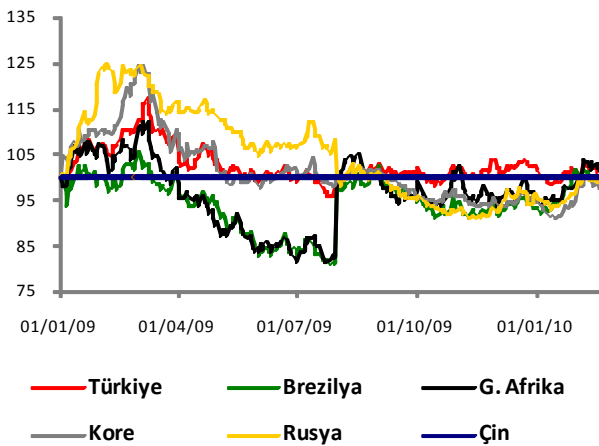
USD/TL Kuru ve Volatilite



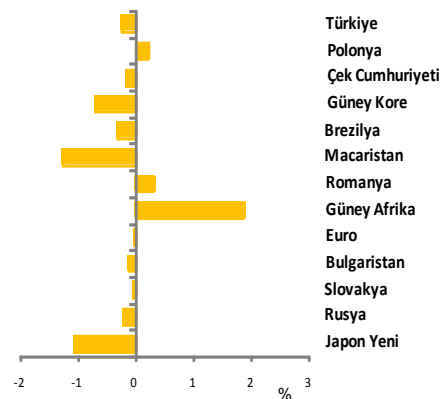
EUR/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

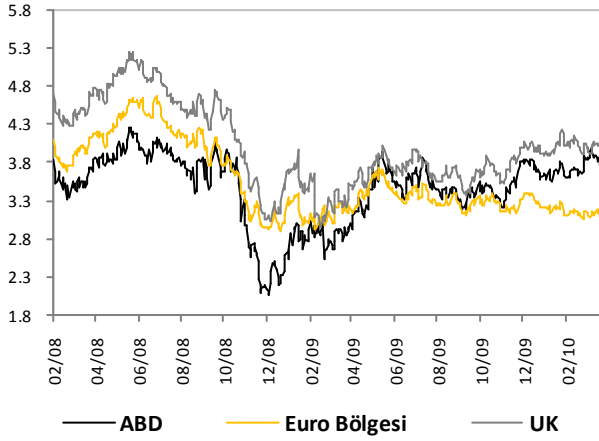


USD'nin Haftalık Değişimi

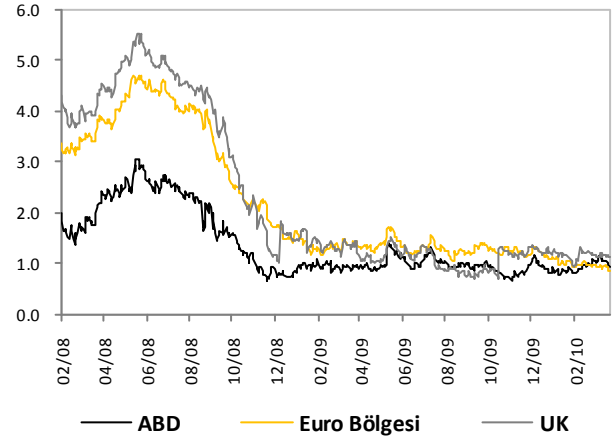


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

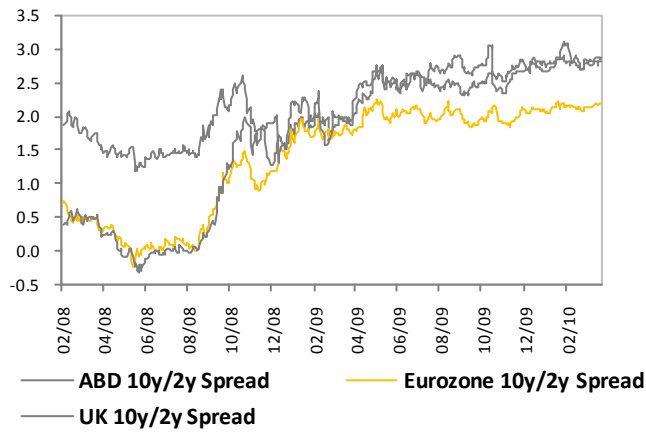
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



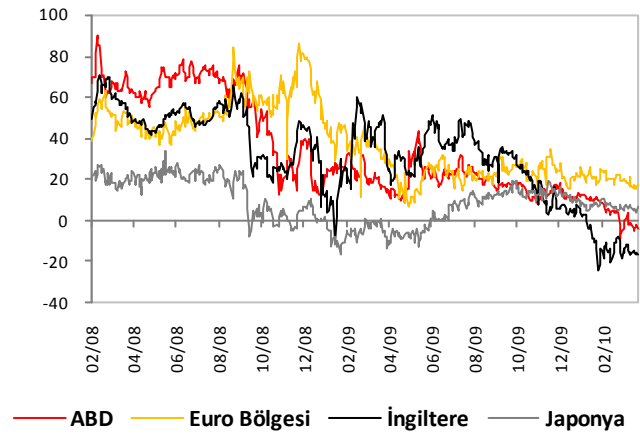
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



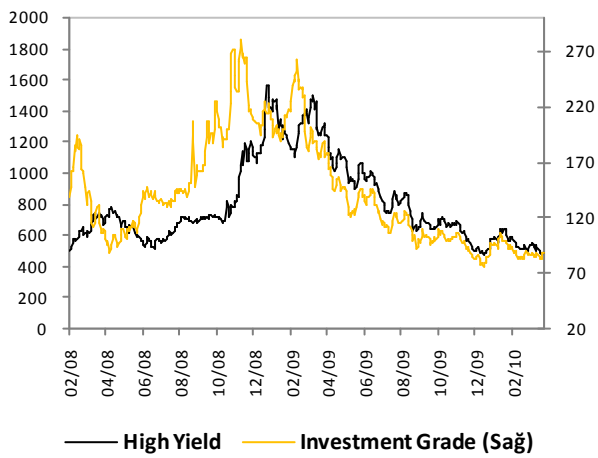
10Y/2Y Spread



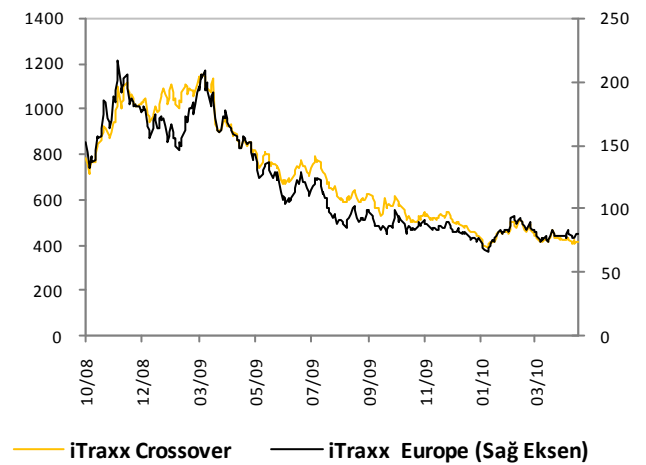
Swap Spread



CDX Endeksleri

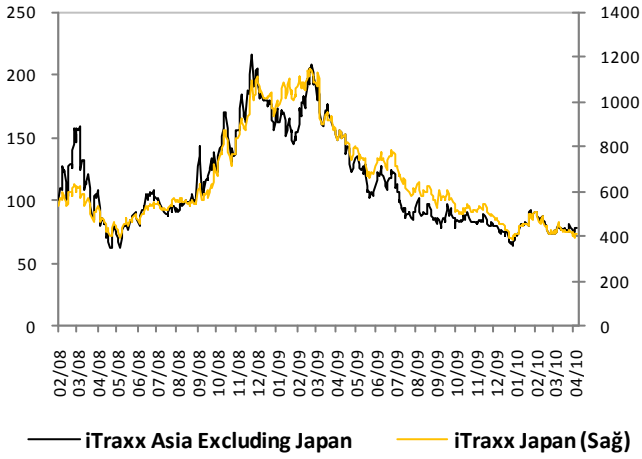


Itraxx Endeksleri

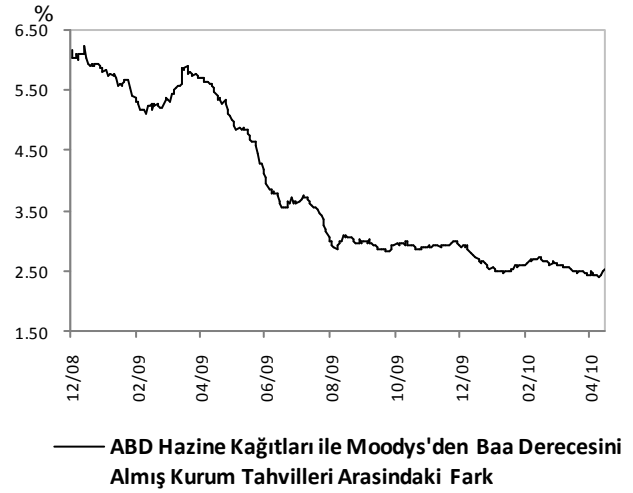


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

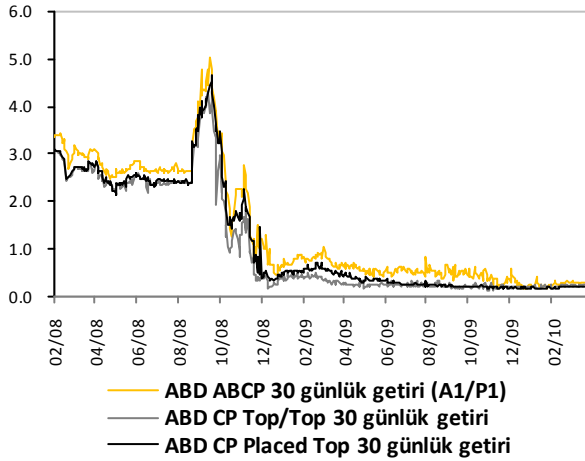
Itraxx Asya Endeksleri



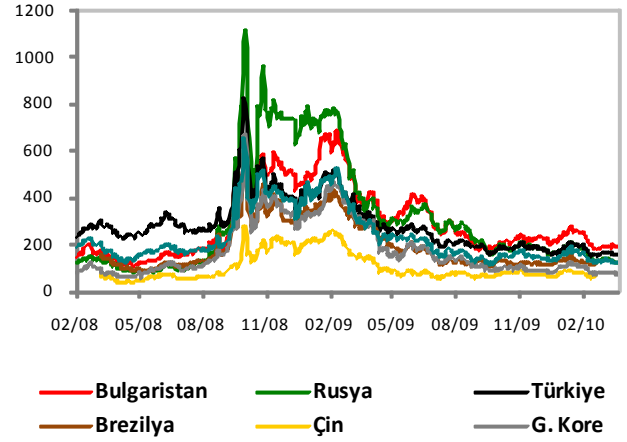
Uzun Vadeli Getiri Farkı



Özel Sektör Tahvil Getirileri



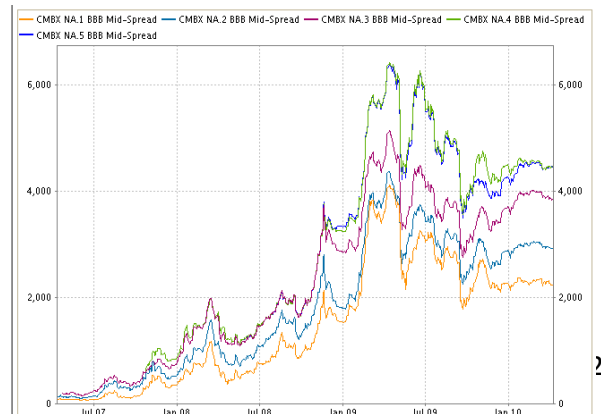
CDS



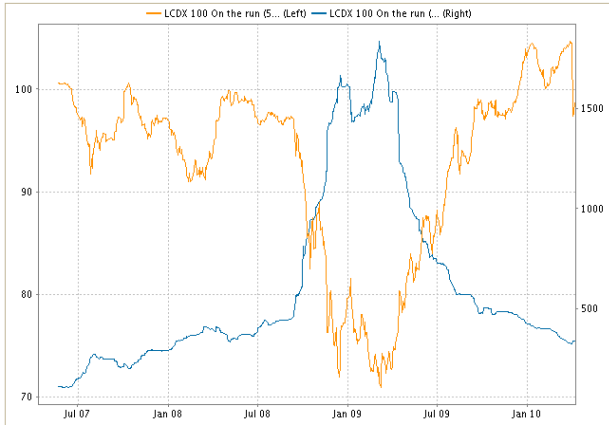
ABX.HE Fiyatları



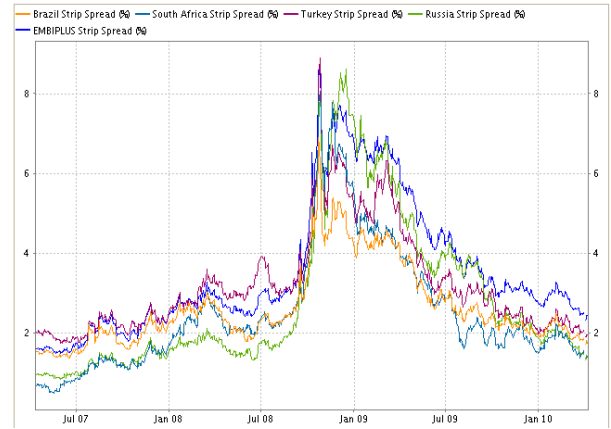
CMBX Spreadleri



LCDX Spreadleri

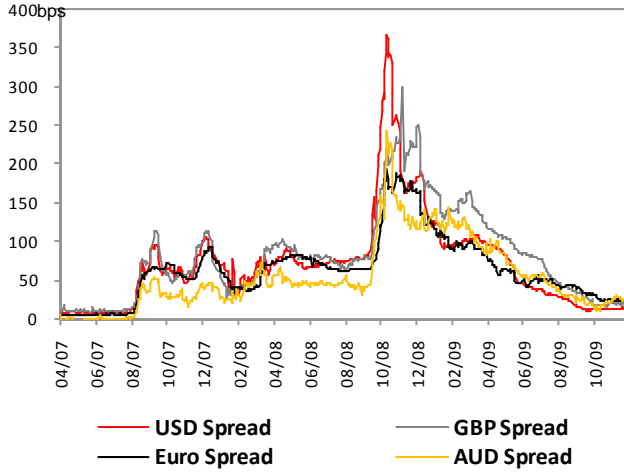


EMBI+ Spreadleri

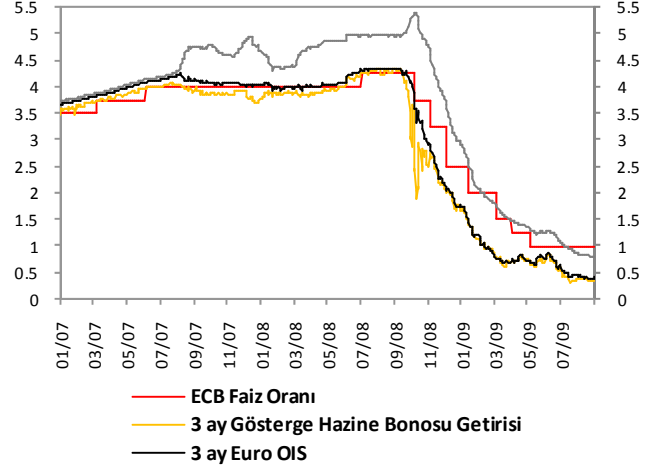


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

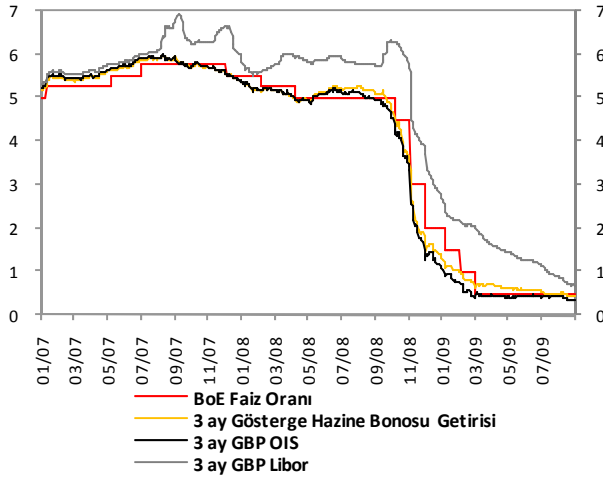
LIBOR ve OIS Spreadleri



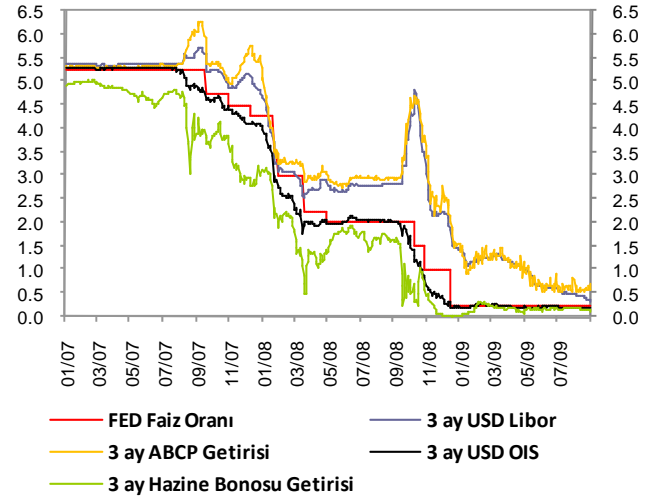
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



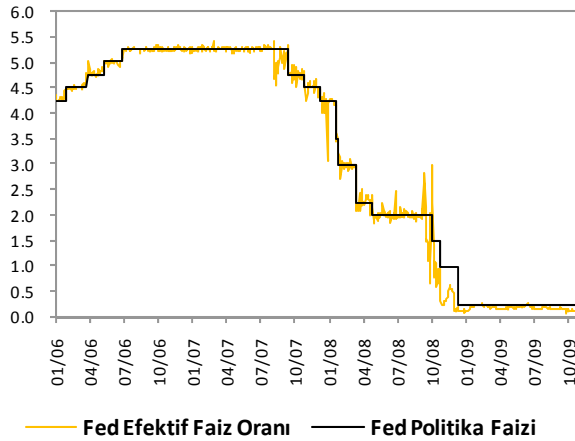
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



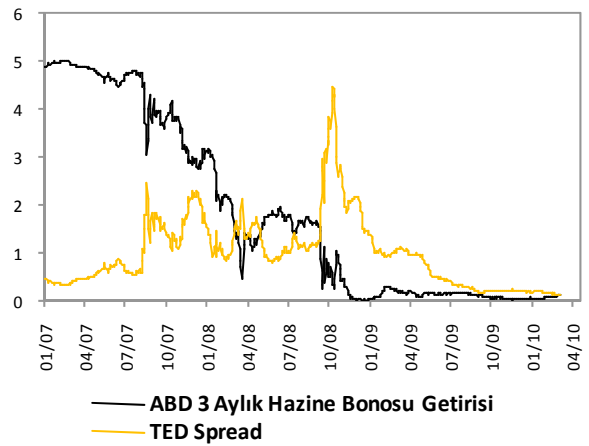
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



FED Politika Faizleri



Veriler Bloomberg'ten alınmıştır.

Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Bilge Özalp 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.