

Haftalık Analiz: Merkez Bankalarının Müdahalelerinin Kurlar Üzerindeki Etkileri

Esnek döviz kuru rejiminin 1970'li yıllarda uygulamaya geçmesinin ardından, artan volatilité ile birlikte ülke merkez bankalarının döviz kurlarına müdahale etme gerekliliği doğmuştur. Merkez Bankaları tarafından yapılan bu müdahalelerin diğer ülkelerin merkez bankaları ile koordineli bir şekilde yapıldığı zaman kurlarda istenilen değişikliğin sağlandığı, diğer merkez bankaları ile koordineli bir şekilde yapılmadığı zaman ise kurlarda kısa süreli bir değişiklik olsa da genel trendin değişmediği görülmüştür. Bu çalışmada, Japonya, İsviçre ve Türkiye'de kura yapılan müdahaleler bu çerçevede incelenmiştir.

Piyasalarda Geçen Hafta...

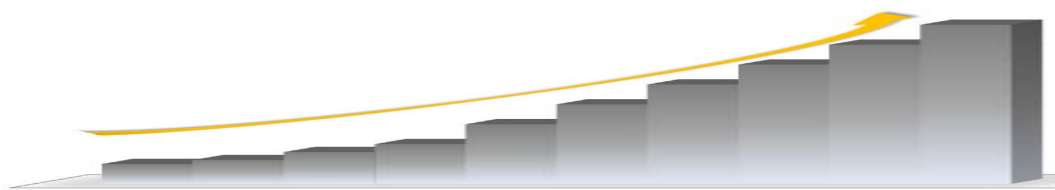
ABD'de Fed'in faiz kararı toplantısında deflasyon endişelerini dile getirmesi ile borsalar değer kaybederken Cuma günü açıklanan dayanıklı mal siparişi verisinin FED'in yeniden likidite artırımına gitmesine gerek kalmayacağı beklentisini doğurması ve önemli teknik dirençlerin kırılması ile Dow Jones endeksi haftayı 10.860 seviyesinden tamamlarken haftalık bazda %2.86 oranında değer kazandı. Avrupa borsaları da küresel piyasalarda yaşanan olumlu havanın etkisiyle haftayı değer artışıyla tamamladı.

Diğer yandan ABD kaynaklı endişeler sonucunda dolardaki değer kaybının artması ile EUR/USD paritesi haftayı 1.36 seviyesinden tamamlayarak haftalık bazda %3.39 oranında değer kazandı. Ayrıca Moody's'in Anglo Irish Bank'ın garantisiz tahvillerinde notunu 3 kademe birden indirmesi euroyu fazla etkilemedi ve parite yüksek seviyelerde seyrini sürdürdü.

Altın fiyatları global piyasalarda artan risk algılaması ile gelen alımlarla yükselişini sürdürürken 1.300 dolar/ons seviyesini test ederek tüm zamanların rekorunu kırdı ve haftalık bazda %1.60 oranında değer kazandı. Petrol fiyatları ise hafta boyunca dalgalı bir seyir izledi ve haftayı 76.60 seviyesinden %2.32 oranında artışla tamamladı.

Yurtiçinde ise haftaya alıcılı bir başlangıç yapan İMKB, hafta boyunca dalgalı bir seyir izlerken, haftanın son günü TCMB'nin zorunlu karşılık oranlarını yükseltmesi endekse gelen satışlarda etkili oldu. Bu gelişmeler altında İMKB100 endeksi haftayı %0.6 yükselişle 64,241 seviyesinden tamamladı. Ortalama bileşik getiri ise haftayı 8 baz puan artışla 8.18 seviyesinden tamamladı.

Bu hafta yoğun bir veri takvimi bizi beklerken ABD'de Chicago Fed endeksi verisinin yanı sıra konut piyasasına dair S&P/Case-Shiller ev fiyat endeksi ve haftalık mortgage verileri ile istihdam piyasasına dair haftalık işsizlik başvuruları verisinin piyasanın seyrini üzerinde etkili olması beklenmektedir. Euro Bölgesi'nde ise işsizlik verisi önemli bir veri olarak dikkat çekmektedir. Yurtiçinde ise dış ticaret dengesi açıklanacak tek veri olarak dikkat çekmektedir.



Merkez Bankalarının Müdahalelerinin Kurlar Üzerindeki Etkileri

Esnek döviz kuru rejiminin 1970'li yıllarda uygulamaya geçmesinin ardından, artan volatilitelerle birlikte ülke merkez bankalarının döviz kurlarına müdahale etme gerekliliği doğmuştur. Merkez Bankaları tarafından yapılan bu müdahalelerin diğer ülkelerin merkez bankaları ile koordineli bir şekilde yapıldığı zaman kurlarda istenilen değişikliğin sağlandığı, diğer merkez bankaları ile koordineli bir şekilde yapılmadığı zaman ise kurlarda kısa süreli bir değişiklik olsa da genel trendin değişmediği görülmüştür. Bu çalışmada, Japonya, İsviçre ve Türkiye'de kura yapılan müdahaleler bu çerçevede incelenmiştir.

Serbest kur rejiminin daha işlevsel olmaya başladığı 1980'lerden bu yana, ülkeler kendi para birimlerinin diğer para birimleri karşısında yaşadığı volatiliteleri düzeltmek için zaman zaman döviz kuruna müdahalelerde bulunmuşlardır. Bu müdahalelerin çoğunlukla, ekonomisi ihracata dayalı ülkelerin merkez bankalarıyla rekabet kabiliyetini düşürmemek amacıyla yapıldığı, ancak buna rağmen müdahalelerin başarılı olmadığı görülmektedir.

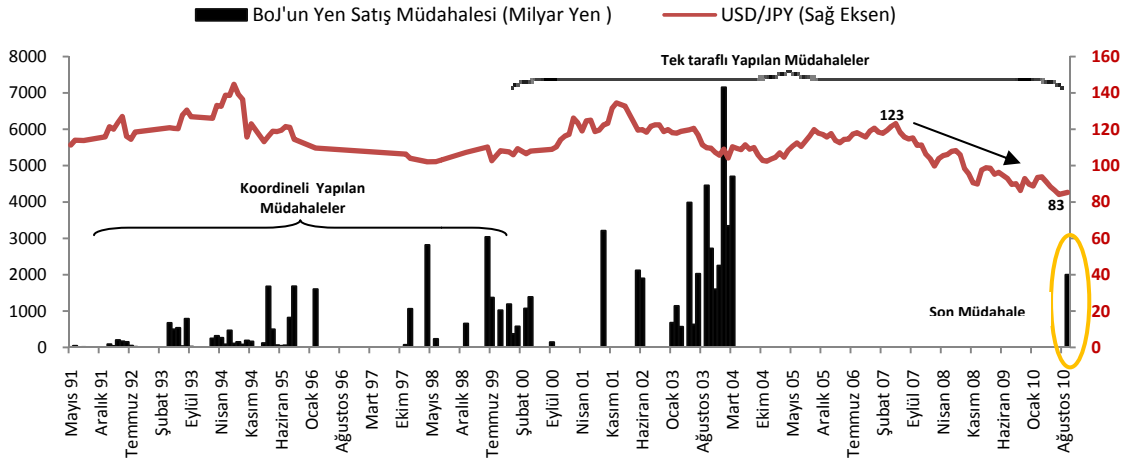
Merkez bankaları para birimlerini stabilize edebilmek için bu müdahaleleri yapma gereği duyarken, literatürde merkez bankaları tarafından yapılan müdahalelerin gerçekten işe yarayıp yaramadığı konusunda üç farklı görüş oluşmuştur. Birinci görüşe göre, müdahaleler spekülasyon para hareketlerinin önüne geçebilmekte ve para birimindeki volatilitenin azalmasına yardım etmektedir. İkinci görüş, merkez bankaları müdahalelerinin piyasalardaki belirsizlikleri ve spekülasyon işlemleri arttırması nedeniyle volatilitenin arttığını öne sürmektedir. Üçüncü görüş ise yapılan bu müdahalelerin piyasalar üzerinde herhangi bir etkisinin olmadığını savunmaktadır. Bu nedenle literatürde merkez bankaları tarafından para piyasalarına yapılan müdahalelerin sonuca ulaşmış olup olmadığı konusunda kesin bir fikir birliği mevcut değildir.

Bu çalışmada Japonya, İsviçre ve Türkiye örnekleri irdelenerek, merkez bankalarının kura müdahalelerinin etkisi üzerinde bir analiz yapılmıştır.

1) Japonya

1980 yılından bu yana Japonya'nın yine yaptığı müdahalelerin arkasında büyük ölçüde ihracata dayalı Japon ekonomisindeki büyümenin kırılgan olması yatmaktadır. Aslında ABD'nin büyük dış açığından dolayı doların değer kaybetmesi, Japonya'nın ise yüksek cari fazlasından dolayı yenin dolar karşısında değerlendirilmesi teorik olarak normal bir durumken, Japonya Merkez Bankası (BOJ) Japonya ekonomisinin ihracat gücünü korumak için yen yükseldiğinde piyasalara müdahale etmek yoluyla USD/JPY kurunu yukarı çekerek yenin zayıflamasını amaçlamaktadır. Yıllardır yaşadığı durgunlukla mücadele eden Japonya'da, tasarruf oranının yüksek olması nedeniyle yurt içi talebin de zayıf seyrettiği göz önüne alındığında, Japonya'nın ihracatta rekabet gücünü korumayı amaçlaması kaçınılmaz bir durum olarak ortaya çıkmaktadır.

Grafik 1



Kaynak: Bloomberg

1980'lerin ikinci yarısında doların aşırı değer yitirmesi üzerine, BoJ 1986 yılında tek taraflı olarak ABD dolarını destekleyecek müdahaleler yapmaya başlamıştır. 1986'nın sonunda Bundesbank'ın (Eski Almanya Merkez Bankası) ve 1987 yılında Fed'in de katılımıyla devam eden müdahaleler 1991 yılına kadar yoğun bir şekilde devam etmiştir. 1980'li yıllarda diğer merkez bankalarıyla koordineli olarak gerçekleştirilen tüm bu müdahaleler döviz kurlarını etkilemede oldukça başarılı olmuştur. 1990'lı yıllara gelindiğinde ABD ekonomisi uzun süreli büyüme sürecine girerken, Japon ekonomisi daralmaya başlamıştır. ABD'nin ekonomik aktivitenin canlanmasının etkisiyle yüksek cari açık vermeye başlaması, yenin dolar karşısında değer kazanmaya başlamasına yol açmıştır. BOJ yenin aşırı değerlenmesini engellemek için bu yıllarda özellikle yen satışı yönünde büyük miktarda müdahaleler yapmayı sürdürmüştür.

2000'li yıllarda Japonya dışında diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının oldukça seyrek müdahale etme eğilimini sürdürdüğü, Japonya'nın ise müdahalelerine devam ettiği görülmektedir. Daha önceki yıllarda BOJ'un diğer merkez bankalarıyla koordineli bir şekilde yürüttüğü müdahalelerin başarılı olduğu görülürken, 2002-2004 yılları arasında yen satışı yoluyla döviz piyasalarında gerçekleştirdiği tek taraflı müdahalelerin etkisi kısa süreli olmuştur. 2002 Mayıs-2004 Mart tarihleri arasında toplam 39 trilyon yen tutarında gerçekleşen müdahalelere karşın, USD/JPY paritesinin 123 seviyesinden 105 seviyesine gerilemesi, büyük ölçüde bu dönemde Japonya Merkez Bankası'nın tek başına müdahale yapmasından kaynaklanmaktadır.

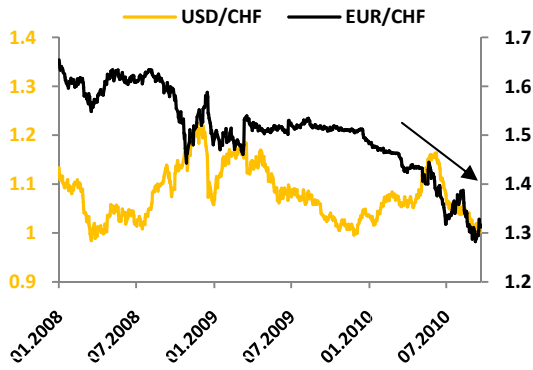
2008 yılında Lehman krizi sonrası yaşanan global resesyon ile dünya ekonomilerinde yaşanan hızlı küçülme halihazırda deflasyonla mücadele eden Japonya'nın deniz aşırı ülkelerde rekabet gücünün giderek azalmasına neden olurken, şirketlerin karlarını da olumsuz etkilemiştir. Buna paralel olarak, USD/JPY paritesi 2007 yılında gördüğü 123 seviyesinden 2010 yılı Eylül ayında 83 seviyesine kadar gerilemiştir. Böylece, yenin dolar karşısında son 15 yılın en yüksek değerine ulaşmasıyla bir süredir sözlü müdahalelerle yendeki spekülasyon hareketleri ve yenin değerlenmesini engellemeye çalışan BoJ, uluslararası baskılara rağmen 6 yıl aradan sonra ilk defa tek taraflı olarak döviz piyasalarına müdahale etmiştir. 15 Eylül'de gerçekleşen bu müdahalede döviz piyasalarına 2 trilyon yen satılmıştır. Müdahale öncesi 83 seviyesinde olan USD/JPY paritesinin müdahalenin hemen ardından 85 seviyesine çıktığı görülürken, paritenin 1 hafta içerisinde yeniden 84 seviyesine gerilemesi müdahalenin çok da amacına ulaşmadığını göstermektedir. ABD'de faizlerin uzun bir süre daha düşük tutulacağı beklentilerine ek olarak Fed'in gevşek para politikasına devam edileceğinin neredeyse kesinlik kazandığı bir ortamda yenin değerini artırmak için yapılan müdahalenin başarılı olma olasılığı azalmaktadır. Buna ek olarak literatürde diğer merkez bankaları ile koordineli şekilde yürütülen müdahalelerin daha başarılı olduğu görülmektedir. Ancak 2007 Aralık'ta başlayan global resesyonun 1930 yılında yaşanan resesyondan sonra en uzun resesyon olması ve gerek ABD gerekse Euro Bölgesi ekonomilerinin halen tam olarak toparlanamaması, BOJ'un diğer merkez

bankalarıyla ortak bir müdahale gerçekleştirmesini zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla son müdahalenin USD/JPY paritesinde kısa süreli yukarı yönlü harekete yol açarak daha çok yendeki güçlenmeyi yavaşlayacak bir etki yaratacağı, ancak genel trendde bir değişikliğe yol açmayacağı düşünülmektedir.

2) İsviçre

Uluslararası döviz piyasalarında gerek Avrupa Birliği bünyesinde olmaması gerek gelişmiş bir finans sistemine sahip olması nedeniyle İsviçre önemli bir ülke konumundadır. Yaşanan resesyon ve kredi kriziyle birlikte Euro Bölgesi'nde güvenli bir liman olarak görülen İsviçre frangına olan talep artmaktadır. İsviçre Merkez Bankası'nın ise ihracatı teşvik amacıyla para biriminin değerlenmesini önleme müdahaleleri yaptığı görülmektedir.

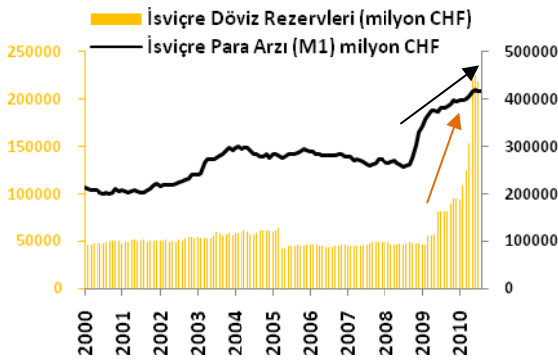
Grafik 2



Kaynak: Bloomberg

Euro Bölgesinde oluşan borç krizinin diğer Avrupa ülkelerine de sıçrayabileceği endişeleriyle Mart ayından Haziran ayının ortalarına kadar euronun diğer para birimleri karşısında, en çok da %10 ile ABD doları karşısında değer kaybettiği görülürken, söz konusu dönemde İsviçre frangının (CHF) ise Euro karşısında %5 civarında değer kazandığı görülmektedir. EUR/USD'deki %10'luk düşüş yaşanırken İsviçre frangının değer kazancının %5 ile sınırlı kalmasının nedeni İsviçre Merkez Bankası'nın (SNB) frangın fazla değerlenmesini önlemek amacıyla Euro alımı ile yaptığı müdahaledir. Bu müdahalelerin temel sebebi İsviçre'nin ihracatında Avrupa Birliği ülkelerinin önemli bir yer tutmasıdır.

Grafik 3



Kaynak: İsviçre Merkez Bankası (SNB)

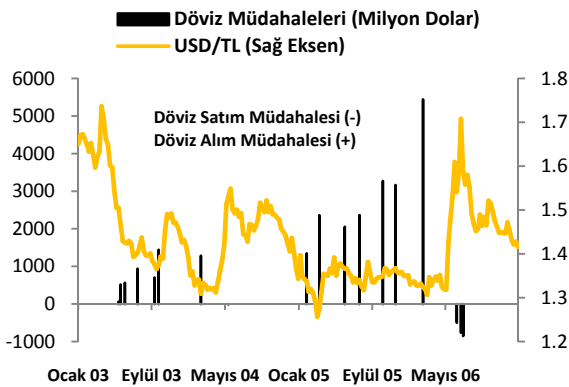
İsviçre, kriz ortamında ihracatı teşvik için, İsviçre Frangının euro karşısında değerlenmesini önlemek amacıyla piyasaya likidite enjekte etmiş ve sadece 2010 Mayıs ayında bir ayda 79 milyar İsviçre Frangı piyasa sürmüştür. Ancak tüm müdahalelere rağmen İsviçre Frangı'nın bugün yılbaşından bu yana euro karşısında %10 değerlendiği görülmektedir. Bu arada İsviçre Merkez Bankası'nın döviz rezervlerinin 2009 sonunda bulunduğu 95 milyar frank düzeyinden 230 milyar frank düzeyine artırması dikkat çekerken, İsviçre Merkez Bankası'nın döviz aldığı ve kurun değerlenmesini engellemek için para tabanını artırdığı da görülmektedir. Yapılan tüm bu müdahalelerin başarısızlığı sonrasında İsviçre Merkez Bankası geçtiğimiz günlerde İsviçre frangına müdahale etmekten artık vazgeçtiğini açıklamıştır.

3) Türkiye

Yukarıda irdelediğimiz Japonya ve İsviçre örneklerinin ortak özelliği her iki ülkenin de ihracat ağırlıklı olması ve cari fazla vermesidir. Bundan dolayı rekabetçi bir kurun ihracat kanalıyla ekonomilerine yaptığı katkının önemli olması bu ülkelerin son dönemlerde değerlendirilen kurlarının daha da aşırı derlenmesini engellemek amacıyla müdahale yapmalarına yol açmaktadır. Türkiye örneğine geldiğimizde gelişmekte olan ülkeler kategorisinde yer alan ülkemizin ekonomisinin bu iki ülke örneğinin tersine ihracata dayalı bir ekonomi olmaması, iç tüketime yönelik bir ekonomi olması ile TL'nin değerlendirilmesi durumunda özellikle enflasyonu düşürücü etki yarattığından olumlu bir olgu olarak da algılanmaktadır. Ancak aşırı değerlendirilen kurun yarattığı artan yüksek cari açık, iç tasarruf oranlarının düşük olması dış fon ihtiyacının önemini artırmaktadır. Değerlenen kurun ekonomiyi olumlu etkilediği düşüncesi doğru olsa da ülkenin yapısal olarak giderek artan cari açık sonucu yurtdışı fonlamaya daha çok maruz kalması, yapısal olarak ileride oluşacak ani fon çıkışlarının ekonomi üzerindeki yıkıcı etkisi daha fazla olmaktadır. Bu durum karşısında başta Brezilya olmak üzere birçok gelişmekte olan ülkenin özellikle Asya'nın 1999 krizinden sonra para birimlerinin değerlendirilmesini engellemek amacıyla kura daha fazla müdahale ettiği görülürken Türkiye Merkez Bankası da bu ülkelerle karşılaştırıldığında görece olarak daha aktif olmamasına karşın yine de kura müdahalelerde bulunmaktadır. Türkiye'de yapılan müdahaleleri incelediğimizde, farklı kur politikaları çerçevesinde yapılan müdahalelerin özellikle 1980 ve sonrası dönemde yoğunluk kazanmakla birlikte, müdahalelerin miktar ve sıklığının uygulanan kur politikasına bağlı olarak değiştiği görülmektedir. Doğrudan döviz alım-satım müdahaleleri ve döviz alım-satım ihaleleri döviz politikasının çerçevesini oluşturmakla beraber, Türkiye'de 2006 yılının Haziran ayından itibaren doğrudan alım satım müdahalesi yapılmadığı görülmektedir. TCMB, kurlardaki aşırı dalgalanmayı önlemek amacıyla sınırlı olarak doğrudan müdahalelerde bulunurken, bunun yanı sıra döviz piyasalarındaki arz ve talep fazlasını dengelemek için döviz alım ihaleleri düzenlemektedir.

2002-2009 yılları arasında TCMB, döviz alım ihaleleri yoluyla yaklaşık 44 milyar dolar tutarında rezerv elde etmiş, döviz satım ihaleleri sonucunda ise 2 milyar dolar tutarında satım yapmıştır. Diğer yandan TCMB 2002-2006 yıllarında döviz piyasasına müdahalede bulunurken bu müdahalelerin büyük bir kısmı alım yönünde olmuştur. Enflasyon hedeflemesi yanında dalgalı döviz kuru rejimi uygulayan ülkelerde mümkün olan en az sayıda müdahale ile döviz kurunda istikrarı sağlamak esas amaç olmakla birlikte, TCMB'nin 2001-2006 döneminde gerçekleştirdiği az sayıda doğrudan müdahaleler de bu duruma açıklık getirmektedir.

Grafik 4



Kaynak: TCMB, Bloomberg

müdahalede bulunmuş ve kur aşağı yönlü hareket etmiştir.

2002-2006 yılları arasında döviz kurlarında oluşan ya da oluşması beklenen aşırı oynaklık üzerine, TCMB 2003 yılı ve 2005 yılı içinde döviz piyasasına yedi defa doğrudan alım yönünde müdahalede bulunmuştur (Bkz Grafik 4). Aynı zamanda 2005 yılında alımı yapılan döviz tutarı, şimdiye kadar TCMB tarafından bir takvim yılı içinde alınan en yüksek tutar olmuştur. Doğrudan müdahale yapılan dönem içerisinde, aslında müdahalenin kurun volatilitesi üzerinde çok az etkili olduğu ve piyasadaki trendin değişmediği görülmektedir. Ancak alım yönünde müdahaleler yapıldıktan sonra volatilitenin daha da arttığı gözlenmiş ve TCMB bunun üzerine satım yönünde

Kur Müdahale Modeli

Yapılan modelde¹ TCMB'nin çeşitli nedenlerle döviz kurlarına yaptığı müdahalelerin USD/TL üzerindeki etkisi incelenmektedir. Müdahaleler genellikle kurların düzeyinde bir değişim yaratmak ya da döviz kurlarındaki oynaklığı azaltmak amacıyla yapılmaktadır. Kurlardaki yükseliş TL'nin ABD doları karşısında değer kaybetmesini, düşüş ise değer kazanmasını ifade etmektedir. Türkiye'de Merkez Bankası'nın kurlara döviz alım-satım ihaleleri ve piyasaya döviz veya nakit vermek suretiyle direkt müdahaleler olmak üzere iki yöntemle müdahale ettiği görülmektedir. Modelde alınan aylık veri seti, dalgalı kur rejimini kapsamı açısından 29 Mart 2001 tarihinden 2010 yılının Temmuz ayına kadar olan dönemi kapsamaktadır.

Tablo1 Kur Müdahale Modeli

	Katsayı	p değeri
Net müdahale (Net)	-1.02E-05	0.1265
Faiz Oranı (Int)	-0.0015	0.0000
Müdahale Sıklığı (dummy)	-0.0621	0.0000
c	0.4061	0.0000
Varyans Denklemi (resid(-1)^2)	0.8223	0.0099
R ² =0.3164		

Tabloda görüldüğü gibi Merkez Bankası'nın net müdahalelerinin göreceli olarak yüksek p değerine ve düşük katsayı rakamına bakıldığında kur üzerinde belirgin bir etkisi olmadığı görülmektedir. Gecelik faiz oranlarının kuru açıklamada başarılı olduğu ve negatif olarak etkilediği görülmektedir. Müdahale sıklığının ise açıklayıcı değişken olarak anlamlı olduğu ve sıklık arttıkça kurun düştüğü yani TL'nin değer kazandığı görülmektedir. Ancak modelin R²'sinin çok yüksek olmaması modelde açıklayıcı değişkenlerin döviz kurlarındaki değişimin oldukça küçük bir bölümünü açıklayabildiğini ve modelin birçok farklı değişken eklenerek zenginleştirilebileceğini göstermektedir.

Sonuç olarak, literatürde yapılan müdahalelerin döviz kurları üzerindeki etkileri incelendiğinde, genel olarak müdahalelerin döviz kurlarının volatilitesi üzerinde belirgin bir etkisinin olmadığı görülmektedir. İncelenen ülke örneklerinde, Türkiye, İsviçre ve Japonya Merkez Bankalarının döviz kuruna yaptıkları müdahalelerin kurlar üzerinde belirgin bir etkisinin olmadığını, ancak son günlerde piyasayı şekillendiren yatırımcıların risk algılamalarının döviz kurlarının seyri üzerinde oldukça etkili olduğu söylenebilir.

Global ekonomide 2008 yılında yaşanan kriz sonrasında iç talebin beklenen düzeyde artmaması ülkelerin ihracat paylarını artırmak için daha fazla çaba göstermesine yol açmaktadır. Bu nedenle İsviçre ve Japonya gibi gelişmiş ekonomiler para birimlerinin değerlenmesini, dolayısıyla global ihracat paylarının azalmasını engellemek adına kura müdahalede bulunmuşlardır. Yakın zamanda Çin ile ABD arasında Çin'in para birimi yuanın değerini düşük tutması ve böylece ABD'ye karşı ihracat avantajı sağlaması nedeniyle iki ülke arasında

¹ Modelde literatüre de uygun olarak GARCH model kullanılmıştır. Modelde açıklanan değişken olarak USD/TL'nin logaritması kullanılmıştır. Açıklayıcı değişken olarak döviz alım-satım ihaleleri ve doğrudan müdahaleler aylık olarak toplanarak Net değişkeni oluşturulmuştur. Diğer bir açıklayıcı değişken olarak müdahalelerin sıklığının yani zamanlarının kur üzerindeki etkisini incelemek amacıyla satım müdahalelerinin olduğu aylar -1, alım müdahalelerinin olduğu aylar +1 ve diğer aylar için 0 olacak şekilde kukla değişken (*dummy variable*) oluşturulmuştur. Diğer bir açıklayıcı değişken olarak ise bir para politikası aracı olan gecelik faiz oranları (*Int*) eklenmiştir.

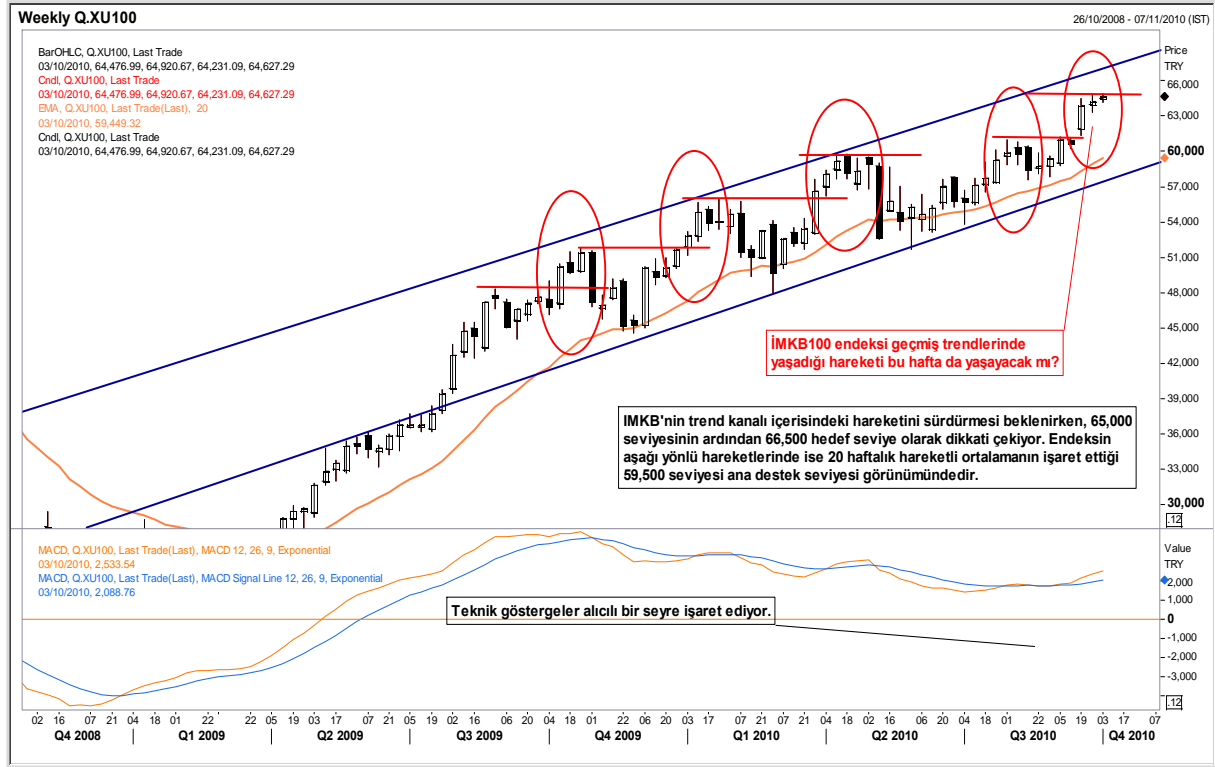
$$Kur_t = \theta_0 + \theta_{net}Net + \theta_{dummy}dummy + \theta_{int}Int + \varepsilon_t$$



yaşanan sorun bu duruma bir başka örnektir. Literatürde diğer merkez bankaları ile koordineli şekilde yürütülen ve gevşek para politikaları ile desteklenen müdahalelerin daha başarılı olduğu dikkat çekmektedir. Ancak global ekonomik yavaşlamaya yönelik endişelerin arttığı bir ortamda diğer merkez bankalarıyla bir ortak müdahalenin gerçekleşmesi zor gibi gözükmekte olup, bu durum ileride yapılacak müdahalelerin başarı olasılığını azaltabilecek bir unsur olacaktır.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Merkez Bankası'nın zorunlu karşılıkları artırması İMKB 100 endeksinde satışa yol açtı...



Yurtdışı piyasalara paralel olarak geçtiğimiz haftaya alıcılı bir başlangıç yapan İMKB, hafta boyunca 63,354-64,897 bandında dalgalı bir seyir izlerken, haftanın son günü TCMB'nin zorunlu karşılık oranlarını yükseltmesi endekse gelen satışlarda etkili oldu. Bu gelişmeler altında İMKB100 endeksi haftayı %0.6 yükselişle 64,241 seviyesinden tamamlarken, referandum sonuçlarının ardından gelen alıcılı seyrin yerini nispeten daha yatay bir seyre bıraktığı görülüyor.

Bu hafta veri açısından daha sakin bir seyir izleyecek olan yurt içinde hafta boyunca dış ticaret dengesi verileriyle Hazine'nin gerçekleştireceği yoğun tahvil ihalesi öne çıkan gelişmeler olarak dikkati çekerken, yurtdışı piyasalarda İMKB'nin seyrinde belirleyici olacaktır. Teknik göstergelerin de alıcılı bir seyre işaret ettiği İMKB yeni haftaya 64,476 seviyelerinden başladı. Yurt dışı piyasalara paralel hareket etmesi beklenen İMKB'de kısa vadede 65,000 seviyesine yaklaştıkça kar realizasyonu baskısının artması olası görünürken, 65,000 seviyesinin de kırılması durumunda 66,500 seviyeleri hedef seviyeler olarak dikkat çekmektedir. Endekse gelebilecek olası kar satışları durumunda ise 63,300 ve 61,000 seviyeleri destek seviyeleri olarak görünürken, satışların hızlanması durumunda 20 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 59,500 seviyesi ana destek seviyesi görünümündedir.

Yukarıdaki grafikte de görüldüğü gibi 2009 yılının son döneminden bu yana, iki haftalık yükselişler ardından gerilemeye başladığı görülmektedir. 06.09.2010 tarihindeki rekor seviyesinin ardından iki hafta daha yukarı yönlü hareketine devam eden İMKB endeksi, geçmişten beri devam eden hareketini tamamladığı görülürken, bu durum İMKB'nin bu hafta satış ağırlıklı bir seyir izleme ihtimalini artırmaktadır. Ancak yurtdışı piyasaların İMKB üzerindeki belirleyici etkisi göz önüne alındığında, yurtdışındaki olumlu havanın İMKB'ye gelmesi beklenen olası satışları geciktirmesi beklenebilir.

ABD'deki olumlu hava Dow Jones endeksinin yükselişinin 4.haftada sürmesine neden oldu...



ABD piyasaları dayanıklı tüketim siparişlerindeki artış ve ekonomiye yönelik endişelerin azalmasına bağlı olarak 'resesyon çıkış' açıklamalarının ardından yükselişini dördüncü haftada da sürdürmeyi başardı. Böylece Dow Jones Sanayi Endeksi haftayı %2.4 yükselişle 10.860 seviyesinden tamamlarken, yaşanan olumlu hava Avrupa borsalarında da alıcılı bir seyrin yakalanmasını sağladı.

Bu haftanın en önemli gündem maddesini ABD ikinci çeyrek büyüme revizyonu ve haftanın son günü açıklanacak olan ISM Sanayi Endeksi oluştururken, piyasa beklentileri doğrultusunda açıklanacak olan bu veriler, ABD ekonomisindeki ılımlı havanın devam etmesine destek verecektir. Teknik göstergelerin alıcılı bir seyre işaret ettiği Dow Jones'ta 11,000 seviyeleri güçlü direnç seviyesi olarak dikkati çekerken, bu seviyenin de kırılması durumunda Dow Jones'ta 11,250 seviyelerine doğru bir yükseliş beklenebilir. Dow Jones'a gelebilecek olası kar satışları durumunda ise 10,450 seviyesinin güçlü destek oluşturması beklenirken, sonraki destek seviyesi olarak 10,200 seviyesi dikkat çekmektedir.

DÖVİZ PİYASALARI

USD/TRY kuru EUR/USD paritesindeki yukarı yönlü hareket bağlı olarak 1.4750 seviyelerine kadar geriledi...



USD/TRY

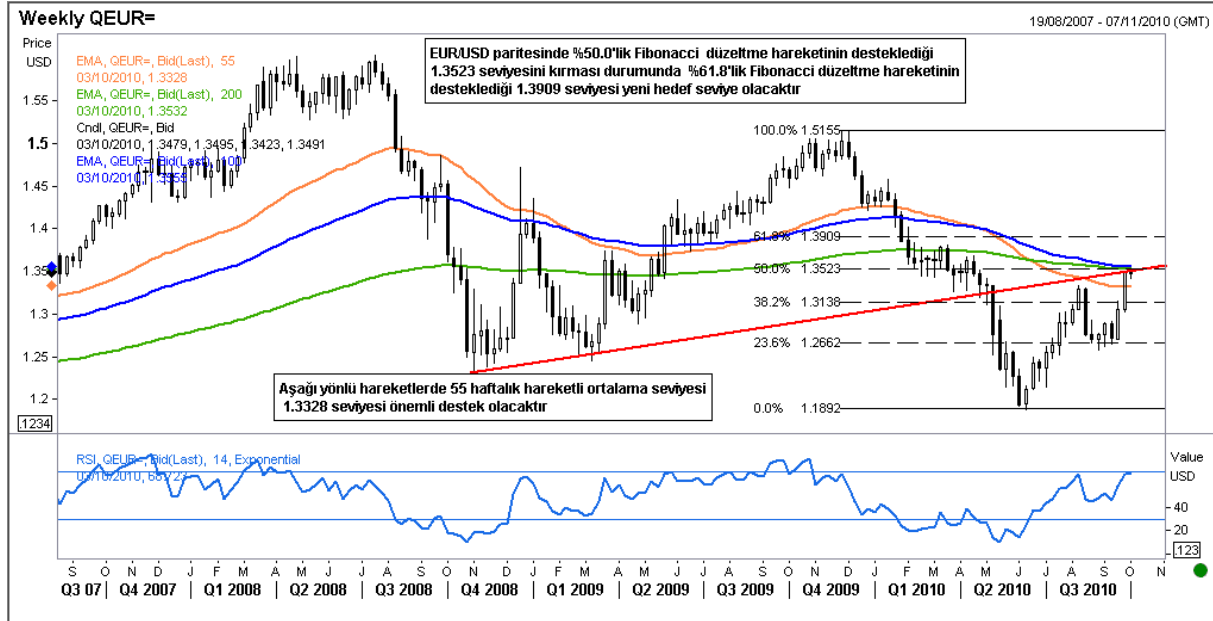
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.4986	1.4750	1.7041	1.4330
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.4700	1.4598	1.4400
Direnç	1.4800	1.4900	1.5030

Geçen hafta gerçekleşen Fed toplantısında, ekonomiye destek sağlamak için para politikasının daha da gevşetilebileceğine dair işaret verilmesinin ardından, EUR/USD paritesinde yaşanan sert yükselişe bağlı olarak, USD/TRY kurunun gerilediği görüldü. Yükselişin arkasındaki bir diğer önemli unsurda Merkez Bankası'nın Türk parası ve yabancı para zorunlu karşılık oranlarını artırarak çıkış stratejileri uygulamaya başlamasının piyasalardaki likiditeyi azaltması ve buna bağlı olarak bazı yerli yatırımcıların satışa gitmeleri oldu. Tüm bunlara bağlı olarak USD/TRY 1.4860 seviyelerinden başladığı haftayı %1.17 kayıpla

1.4754 seviyelerde sonlandırdı.

Kurun teknik analizine baktığımızda, önceki haftaki hızlı yükselişlerine tepki vermeyen kurun EUR/USD paritesinin 1.3450'nin üzerine çıkmasıyla 1.49-1.48 deki güçlü desteğini kırıp 1.4750 seviyesine gerileyen USD/TRY kurunun, EUR/USD paritesinde yaşanan yükselişin yeni haftada da devam etmesi durumunda, gerilemeye devam etmesi beklenebilir. Böyle bir durumda hafta içi test edilen 1.47 seviyesi önemli bir destek seviyesi olacaktır. Bu seviyenin kırılması durumunda Bolinger Band göstergesinin alt bandının işaret ettiği 1.4598 seviyesi yeni hedef seviye olarak izlenmelidir. Bu seviyenin de kırılmasıyla beraber 1.45-1.438'lere doğru kurun sert bir şekilde geri çekilmesi mümkün olabilecektir. Hafta içinde Euro Bölgesi ve ABD'de açıklanan verilerin yeniden artmaya başlayan risk iştahını olumsuz etkilemesi, EUR/USD paritesinin 1.3520 seviyesini kıramadan hızlı geri çekilmeler yaşanması halinde, USD/TRY'de yeniden yukarı yönlü harekete yol açması beklenebilir. Bu durumda da kurun 1.49 seviyesinin üzerindeki günlük kapanışla beraber güçlü bir direnç seviyesi olan 1.50 seviyelerine yönelmesi mümkün görünmektedir. Buradaki direncin kırılması halinde 55 haftalık hareketli ortalama seviyesi 1.5127 yeni hedef seviye olacaktır.

EUR/USD paritesi 1.35 seviyelerine yaklaştı...



EUR/USD

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.3495	1.3025	1.5144	1.1875
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.3327	1.3178	1.2900
Direnç	1.3495	1.3523	1.3909

Euro Bölgesi'nde hafta içi açıklanan verilerin hizmet ve imalat sektörlerindeki büyümenin Eylül'de beklentilerin üzerinde yavaşladığına işaret etmesine karşın, Salı günü gerçekleşen Fed toplantısının ardından, Fed'in para politikasında gevşeme yaşanacağı beklentilerinin artması, EUR/USD paritesinde euro lehine hareketine destek verdi. Almanya ve Portekiz'in borçlanma ihaleleri için beklentilerin üzerinde talep gelmesi, buna ek olarak Avrupa ekonomisinin toparlanmaya başladığı açıklamaları, euroyu güçlendirerek 1.30 seviyesinden başladığı

haftada 1.35 seviyelerine yaklaşmasını sağladı. Böylece bir önceki haftayı 1.3045 seviyesinde sonlandıran parite geçen haftayı %3.39 yükselişle 1.3488 seviyesinde tamamladı.

Bu hafta Euro Bölgesi'nde özellikle İrlanda ve İtalya bankacılık sektörüne yönelik haberler ve ECB Başkanı Trichet'in konuşmasının yanı sıra hafta içi açıklanacak veri takvimi piyasalarda yakından izlenecektir. FED'in deflasyonla mücadele de yeni adımlar atacağı beklentisi, ABD ekonomisine ilişkin zayıf verilerle birlikte artmakta, güçlü verilerle ise azalmaktadır. Buna göre hafta içinde ABD'den gelebilecek olumsuz verilerin EUR/USD paritesindeki yükselişe destek vermesi beklenebilir. Olası yukarı yönlü hareketlerde 2009 yılının Ekim ayında gördüğü en yüksek seviye olan 1.5144 seviyesinden gelen %50.0'lik fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 1.3523 seviyesini test etmesi, bu seviyenin üzerinde yaşanacak günlük kapanışla beraber ise %61.8'lik fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 1.3909 seviyesinin yeni hedef seviye olarak izlenmesi gerekmektedir. Halihazırda yukarı yönlü hareket etmesine karşın EUR/USD paritesinin olası aşağı yönlü hareketlerinde 55 haftalık hareketli ortalama seviyesi 1.3327 seviyesini aşağı yönlü kırması durumunda 1.32-1.31 seviyelerine doğru bir gevşeme yaşanabilir. Kısa vadede doların Fed'in parasal gevşeme beklentileri altında, doların başta euro olmak üzere diğer para birimleri karşısında gerilemesine yol açsa da, uzun vadede Avrupa'daki yapısal sorunların derinleşeceği beklentilerine bağlı olarak, geçmiş raporlarımızda belirttiğimiz üzere EUR/USD paritesinin 1.15 seviyelerine kadar gerileceği beklentilerimizi koruyoruz.

USD/JPY müdahalenin ardından gerilediği 84 seviyelerinde seyrini koruyor...



USD/JPY

Haftalık En Yüksek	Haftalık Düşük	52 En Yüksek	Hafta 52 En Düşük	Hafta 52 En Düşük
85.77	84.09	101.45	83.32	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	84.20	83.15	81.00	
Direnç	84.68	85.75	86.01	

Geçtiğimiz hafta, Fed'in para politikasında gevşeme yaşanacağı beklentilerine paralel olarak dünya genelinde doların zayıf seyrinin devam ediyor olması, müdahalenin ardından 85 seviyelerinin üzerine çıkan USD/JPY paritesinin aşağı yönlü hareketini destekledi. Böylece haftaya 85.73 seviyesinden başlayan USD/JPY paritesi hafta içinde en yüksek 85.77 seviyelerini test etse de bu seviyelerde tutunamayarak haftayı %2 düşüşle 84.32 seviyesinde tamamladı.

Yeni haftanın ilk işlem gününde 84.40 seviyelerinde yatay seyrine devam eden USD/JPY üzerinde hafta içi açıklanacak ABD büyüme rakamları ve olası yeni müdahaleler etkili olabilecektir. Nitekim Japonya başbakanının Japon yenini düşük tutma politikalarının devam edeceğini açıklaması, piyasalarda olası yeni müdahaleler yapılacağına dair beklentileri artırmaktadır. Böyle bir durumda 85.75 seviyesinin üzerinde 86 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak izlenmelidir. Aşağıda paritenin 84.20 seviyesini kırmakta zorlanması ise bir süre daha bu seviyelerde yatay seyrin devam edebileceğine işaret etmektedir. Ancak Fed'in gerekirse ek gevşek para politikaları uygulanabileceği yönünde yaptığı açıklamalar, ABD'de açıklanan verilerin gerek EUR/USD gerekse USD/JPY paritesinin seyri açısından daha önemli hale getirmektedir. Buna göre hafta içinde ABD'de açıklanacak olası olumsuz verilerin dolardaki değer kaybını artırması durumunda USD/JPY paritesinin 84.20 seviyesinin altında günlük kapanış yapıp yapmaması önemli olacaktır. 84.20 seviyesinin altındaki kapanışla beraber USD/JPY yeniden 83 seviyelerine gerileyebilir. Buradaki desteğin kırılması halinde ise tüm zamanların en düşük seviyesi 79.83 hedef seviye olmaya devam edecektir. Ancak Japon hükümetinin yenin değerlendirilmesine karşı sergilediği kararlı tutumun devam etmesi ve yakın zamanda olası müdahalelerle USD/JPY paritesinde böyle bir sert düşüşü engellemesi beklenmektedir.

EMTİA PİYASALARI

Geçtiğimiz hafta petrol dalgalı bir seyir izledi ve haftayı yükselişle kapattı...



Kaynak: Reuters

Petrol				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	52 En Düşük	Hafta
76.78	72.81	87.15	51.53	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	75.75	75.30	73.10	
Direnç	77.70	78.00	80.00	

Geçtiğimiz haftaya ABD tarafından gelen olumlu ekonomik açıklamalarla alıcılı başlayan petrol fiyatları Fed faiz kararı toplantısında deflasyon vurgusunun yapılması ile gelen satışlarla bir miktar geriledi. Böylece petrol fiyatları hafta boyunca en düşük 72.81 dolar seviyesini gördü. Bu seviyeden sonra petrol fiyatları zayıf gelen verileri ve borsalardaki düşüşleri göz ardı ederek yükselişe geçti. Tropik fırtına tehdidi nedeniyle oluşan arz yönlü endişeler sonucunda petrol fiyatları haftanın son işlem gününde 76.78 dolar seviyesine ulaştı.

Böylece haftayı 76.49 dolar seviyesinden tamamlayan petrol fiyatları haftalık bazda %3.49 oranında değer kazandı. Yeni haftada yükselişine devam ederek 76.60 seviyelerinde hareket eden petrol fiyatları üzerinde bu hafta ABD'de açıklanacak Chicago Fed endeksi, Richmond Fed İmalat Endeksi verileri ile istihdam sektörüne dair haftalık işsizlik başvuruları verileri ile Euro Bölgesi işsizlik ve TÜFE verileri etkili olabilir. Petrole gelen alımların devam etmesi halinde ve açıklanan verilerin beklentileri karşılaması ile piyasalarda risk iştahının artması ile ilk aşamada 77.70 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde 78.00 seviyesine kadar yükseliş yaşanabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketler çok mümkün görünmemekle birlikte petrol fiyatlarının uzun vadede 80.00 seviyelerini test etmesi mümkün olabilir. Diğer yandan Euro Bölgesi'ndeki borç krizinin etkilerinin devam etmesi ve kalıcı büyüme rakamlarının gelmemesi ile petrolde yukarı yönlü hareketin aşağı yönlü olması durumunda ilk aşamada 55 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 75.75 dolar seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde ise 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 75.30 seviyesi kritik bir seviye olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde ise satışlar hızlanabileceğinden 73.10 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir.

Geçtiğimiz hafta altın fiyatları alıcılı seyrine devam etti ve bugün 1.300 dolar/ons seviyesini test ederek tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı...



Kaynak: Reuters

Altın				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	Hafta
1.299	1.269	1.282	864	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	1.268	1.248	1.239	
Direnç	1.305	1.320	1.500	

Olumlu olumsuz her veri akışının ardından alımlarla karşılaşan altın geçtiğimiz hafta da yükselişine devam ederek rekor seviyelere ulaştı. Fed faiz kararı öncesinde altın fiyatları 1.269 dolar/ons ile haftanın en düşük seviyesine gerilerken, toplantının ardından yapılan açıklamalar altın fiyatlarının yükselişinde etkili oldu. Fed'in faiz kararını değiştirmemesinin yanı sıra enflasyonun beklenenin altında hareket ettiğini ve gizli bir deflasyon kaygısı yaşandığını açıklaması altın fiyatlarının yükselişini destekledi. Ayrıca Euro Bölgesi'nde açıklanan makro

ekonomik verilerin büyümeye yönelik endişeleri gündeme getirmesi, İrlanda ve Portekiz üzerinde spekülasyonların artması altına olan talebin canlı kalmasında etkili oldu. Bu gelişmeler sonucunda altın fiyatları 1.299 ile haftanın en yüksek seviyesine ulaşırken, haftayı bu seviyenin bir miktar altında 1.295 seviyesinden tamamladı ve haftalık bazda %1.72 oranında değer kazandı. Yeni haftanın ilk işlem gününde 1.300 seviyesini test ederek rekor seviyelere ulaşan altın fiyatları yükselişine devam ediyor. Bu hafta ABD tarafından önemli veriler olmamakla birlikte Euro Bölgesi'nde açıklanacak olan işsizlik verisi ile M3 para arzı verisinin yanı sıra Avrupa Merkez Bankası (ECB) Başkanı Trichet'nin açıklamalarının altın fiyatları üzerinde etkili olması beklenmektedir. Teknik olarak 1.300 seviyelerinin hemen sınırında işlem gören altın fiyatlarının düşük faizler, artan emtia fiyatları ve piyasalarda artan risk algılamasıyla beraber yükselmesi muhtemel görünmektedir. Aynı zamanda Eylül aylarında altın fiyatlarının genel olarak önemli ölçüde yükseldiği göz önünde bulundurulursa önümüzdeki hafta altın fiyatlarının yükselmesi beklenebilir. Bu durumda ilk aşamada 1.305 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde 1.320 seviyesi kritik bir seviye olarak görülebilirken, haftalık bazda bu seviyenin üzerinde kapanış yapılması halinde uzun vadede yükselişin 1.500 seviyesine ulaşması mümkün olabilir. Diğer yandan gelebilecek kar satışları ile altında yukarı yönlü hareketin aşağı yönlü olması durumunda 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği ve kritik bir seviye olarak görülen 1.268 seviyesi ilk aşamada önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde 1.248 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilir. Bu seviyenin altındaki hareketlerde ise 55 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.239 seviyesi yeni hedef görünümündedir.

KREDİ PİYASALARI

Gösterge tahvil geçtiğimiz hafta zorunlu karşılık oranlarının artırılmasının ardından satıcı bir seyir izledi...



Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
8.20	8.03	15.69	7.59
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
8.10	8.10	8.00	7.95
Direnç	8.34	8.50	8.60

Geçtiğimiz hafta gerçekleşen Merkez Bankası'nın çıkış stratejisi kapsamında zorunlu karşılık oranlarını artırması ve TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verdiğini açıklaması tahvil ve hisse senedi piyasalarında hareketliliğe neden oldu. Yurtdışı piyasalardaki gelişmelerden de etkilenen tahvil bono piyasaları yurtdışı piyasalarındaki düşüşlerden de olumsuz etkilendi. Zorunlu karşılık oranlarındaki artışın piyasadaki likiditeyi azaltacak olması nedeniyle tahvil piyasasına da satış geldi, Cuma günü repo ihalesinin tutarının da düşük tutulmasının ardından gösterge tahvil bileşik faizi %8.20 seviyesini test etti. Haftalık bazda 8 baz puan yükselen ortalama bileşik getiri %8.18 seviyesinde haftayı sonlandırdı.

Geçtiğimiz hafta içi yayınlanan Merkez Bankası Beklenti Anketi'nin daha yüksek aylık enflasyon beklentisini gösterirken yılsonu beklentilerinde düşüş gözlenmesi ile TÜFE'ye endeksli kıymetlerde diğer kıymetlere göre daha alıcılı bir seyir yaşandı. Ortalama bileşik getirinin seyri açısından bu hafta yapılacak olan Eylül ayının son ihaleleri takip edilecektir. Hazine'nin bu haftaki ihalelerle 5,8 milyar TL'lik borçlanma gerçekleştirilmesi beklenmektedir. Likidite ihtiyacı artan piyasada faizler yukarı yönlü baskı altında kalabilir. Teknik olarak global piyasalardaki havanın bozulması ve gelebilecek kar satışları durumunda ilk aşamada %8.34 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. %8.34 seviyesinin üzerindeki hareketler zor görünmekle beraber, bu seviyenin kırılması durumunda yukarı yönlü hareketler sertleşeceğinden %8.50 ve daha sonra da %8.60 seviyesi önem kazanabilir. Ortalama bileşik getirinin %8.20 direncini kıramadığı görülürken bu hafta gerçekleştirilecek ihalelerin ardından aşağı yönlü hareket görülebilir. Yatırımcıların tahvile olan alımlarını devam ettirmeleri ile gösterge tahvilin aşağı yönlü hareketlerinde ilk aşama olarak %8.10 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde önemli bir seviye olan psikolojik bir seviye olan %8.00 seviyesi yeni hedef görünümündedir.

Gösterge eurobono geçtiğimiz hafta dar bir bantta hareket ederek alıcılı bir seyir yaşadı...



Kaynak: Bloomberg

Gösterge Eurobono				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	
170.250	168.063	172.688	121.440	
Teknik Seviyeler		I	II	III
Destek		167.500	165.170	163.360
Direnc		170.000	173.900	175.000

Geçtiğimiz haftaya yatay başlayan gelişmekte olan ülke eurobonoları gerçekleşen FED toplantısının ve ihalelerin ardından alıcılı bir seyir yaşadı. FED 'ten gelen açıklamalarda ekonomik büyüme ile ilgili kötümser yaklaşımın olmaması piyasalarca olumlu algılanırken başarılı geçen İspanya ve İrlanda ihaleleri Avrupa ülkelerine yönelik endişeleri azalttı. Fransa, Almanya ve Euro Bölgesi'nde açıklanan PMI rakamları beklentilerden ve bir önceki seviyelerden daha düşük gelmesi eurobonoların aşağı yönlü hareketini desteklese de

Almanya'nın dördüncü olumlu gelen borçlanma verileri bu aşağı yönlü etkiyi azalttı. Gelişmekte olan Doğu Avrupa ülkeleri ve Türk eurobonolarının geçtiğimiz hafta gelişmekte olan ülke eurobonolarından ayrıştığı görülürken alıcılı bir seyir yaşadığı görüldü. 2030 vadeli gösterge eurobono haftalık bazda %0.63 değer kazandı ve 169.688 seviyesinden haftayı tamamladı.

Bu hafta Euro Bölgesi açıklanacak veriler açısından yoğun olmakla birlikte, gösterge eurobononun seyri açısından Euro Bölgesi'nde açıklanacak olan işsizlik, güven endeksleri ve PMI imalat endeksleri, Almanya enflasyon rakamları ve İngiltere büyüme oranı takip edilecektir. Euro bölgesi ve global piyasalardan gelecek olumlu verilerle birlikte geçtiğimiz haftaki yatay seyrinden sonra EUR/USD 'deki hareketlenme ile birlikte alıcılı seyir devam edebilir. Yukarı yönlü hareketlerde 170.000 direncinin geçtiğimiz hafta kırıldığı görülürken 170.000 seviyesinin üzerindeki hareketle önemli görülmektedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 173.900 seviyesi kritik görünmektedir. 173.900 seviyesinin üzerine hareketlerde ise yukarı yönlü hareketin sertleşmesi mümkün görünmektedir. Eurobonoların seyrinde temel belirleyicinin, o ülkenin CDS'lerinin hareketi olduğu dikkate alındığında CDS'lerde geçtiğimiz haftaki daralmalardan sonra yükselme yaşanması durumunda gösterge eurobononun aşağı yönlü hareketlerinde 167.500 seviyesi dikkat çekmektedir. Bu seviyenin kırılması durumunda ise 20 günlük hareketli ortalamının işaret ettiği 165.170 seviyesi yeni hedef görünümündedir.

Geçtiğimiz hafta ABD 10 yıllık hazine tahvil getirisi FED toplantısının ardından %2.5 seviyelerine kadar geriledi...

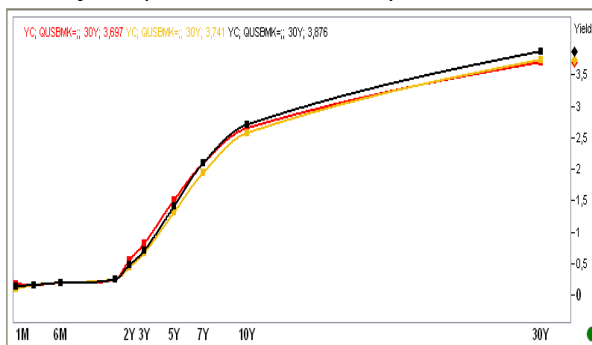


Kaynak: Reuters

10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
2.75	2.48	4.01	2.14
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	2.50	2.40	2.20
Direnç	2.64	2.80	3.00

Geçtiğimiz hafta 10 yıllık ABD 10 yıllık hazine tahvil getirisi aşağı yönlü bir seyir izledi. FED, geçtiğimiz hafta yaptığı toplantının ardından yaptığı açıklama ile ekonomiye daha fazla destek sağlamaya hazır olduğunu belirterek düşük enflasyon konusundaki endişelerin de güçlendiğini ortaya koydu ve getiriler %2.50 seviyelerine kadar geriledi. Temkinli davranan yatırımcıların toplantının ardından alıma geçmeleri ile gerileyen ABD 10 yıllık hazine tahvili getirileri 13 baz puan düşüşle haftayı %2.60 seviyesinde sonlandırdı.

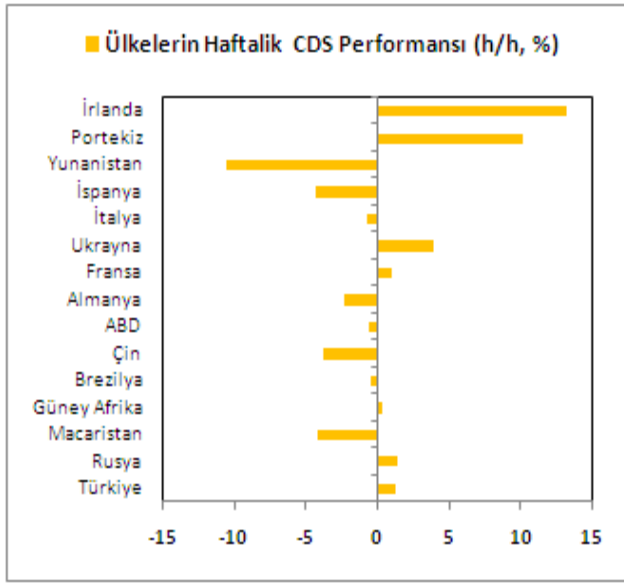
ABD'de Hazine tahvil getirilerine bakıldığında uzun vadeli kıymetlerde özellikle 10 yıllık tahvil getirilerinde sert aşağı yönlü hareketler görülmektedir. ABD hazine tahvil getirilerinde görülen aşağı yönlü hareketlerin nedeni olarak çift dip korkuları ve enflasyonist beklentiler gösterilebilir. Göstergelerin belirsizliğini koruduğu bir ortamda deflasyon riski öne çıkarken, getiri eğrisinin özellikle ABD 10 yıllık hazine tahvil getirileri için (sarı) bir hafta (siyah) ve bir ay öncesine (kırmızı) göre sert bir şekilde aşağı kaydığı görülmektedir.



Bu hafta ABD'de açıklanacak olan çekirdek enflasyon ve güven endeksleri ABD 10 yıllık hazine tahvilinin seyri açısından önemli görünmektedir. Piyasalarda hali hazırda ABD ekonomisinin 2011'e kadar düşük seviyelerde büyüyeceğinin halihazırda satın alınması nedeniyle tahvile gelen alımların getiri üzerinde baskı yaratmasına karşın bu alımların artık sona ereceği bu yüzden getirilerin sert şekilde yükselme riskinin arttığı anlamına gelmemektedir. Şu an tahvillerde görülen alımın temel sebebi ABD ekonomisinin uzun süre yavaşta olsa büyüyeceği bu yüzden ABD Merkez Bankası FED

in faiz artırımına 2011 sonunda başlayacağı beklentisidir. Dünyada yeni bir dip yaşanabileceği endişelerinin artması halinde getirilerde %2 seviyelerine kadar geri çekilme görülebilir. Global piyasalara yönelik endişelerin azalması durumunda ise aşağı yönlü hareketin yukarıya dönmesi sonucunda %2.64 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması halinde %2.80 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketlerde ise önemli bir seviye olan %3.00 kritik bir seviye olarak öne çıkmaktadır. Diğer yandan, piyasaların çift dip korkularını devam ettirmesi durumunda FED'in gösterge faizleri uzun süre düşük seviyelerde tutmaya devam etme söylemlerine ile birlikte 10 yıllık ABD hazine tahvil getirisine güvenli liman alımlarının devam edebilir. Bu durumda aşağı yönlü hareketler devam edebilir ve ilk noktada %2.50 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin geçilmesi durumunda %2.40 ve daha sonra %2.20 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir.

Geçtiğimiz hafta ülkelerin 5 Yıllık CDS'leri dalgalı bir seyir izledi...

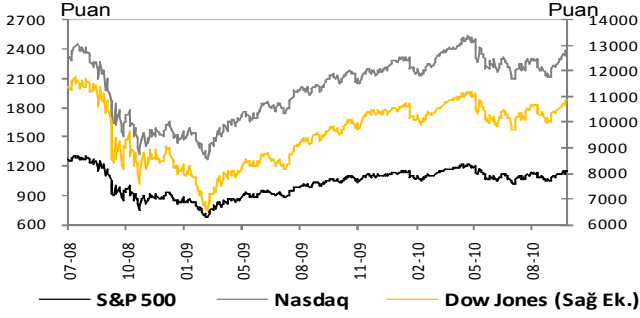


Geçtiğimiz hafta ülkelerin 5 yıllık CDS'lerinin dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. İrlanda ve Portekiz kaynaklı spekülasyonların artması bu ülkelerin CDS oranlarının artmasında etkili olurken, Moodys'in İrlanda'nın Anglo Irish Bank'ın tahvilleri için rating notunu düşürmesi sonucunda haftalık bazda en yüksek artış %13.13 ile İrlanda CDS'lerinde gerçekleşti. En yüksek daralma ise %10.47 ile Yunanistan CDS'lerinde gerçekleşti. ABD'de Fed'in faiz kararı toplantısında faiz oranlarını değiştirmemesi ve düşük enflasyon konusundaki endişelere vurgu çekmesine rağmen açıklanan verilerin beklentiler dahilinde gelmesi ile ABD CDS'leri %0.54 oranında azaldı. Euro Bölgesi'nin lokomotifini konumunda olan Almanya'da ise iş dünyası güvenini yansıtan Ifo endeksinin

beklentilerin üzerinde gelmesi ile Almanya CDS'leri %2.30 oranında daraldı. Türkiye'de ise Merkez Bankası'nın çıkış stratejisi kapsamında zorunlu karşılık oranlarını artırması ve TL zorunlu karşılıklara faiz ödenmesi uygulamasına son verdiğini açıklamasına rağmen Fitch'in, siyasetin Türkiye'nin kredi notunun yatırım yapılabilir seviyeye dönüşmesine engel olduğunu söylemesi ile Türkiye CDS'lerinde %1.22 oranında artış gerçekleşmiştir.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

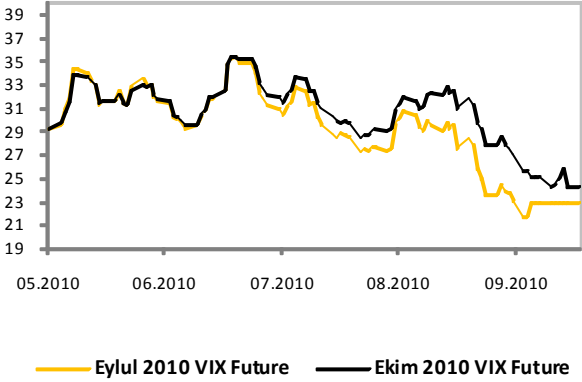
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	2,38	2,05	2,83	-1,36
1AYD	8,17	9,20	12,12	-20,94
3AYD	6,97	6,98	7,39	-27,00
1YYD	13,80	11,73	17,62	-12,99

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	1,54	2,91	2,54	0,10	2,40	1,98	2,84	2,47	2,13	1,96
1AYD	5,37	12,00	7,51	8,35	9,00	3,12	11,40	11,60	8,87	11,91
3AYD	7,47	9,69	5,55	2,65	6,17	9,57	5,89	9,39	15,39	14,06
1YYD	11,07	24,14	1,77	-1,01	7,43	7,28	10,84	16,98	12,41	10,66

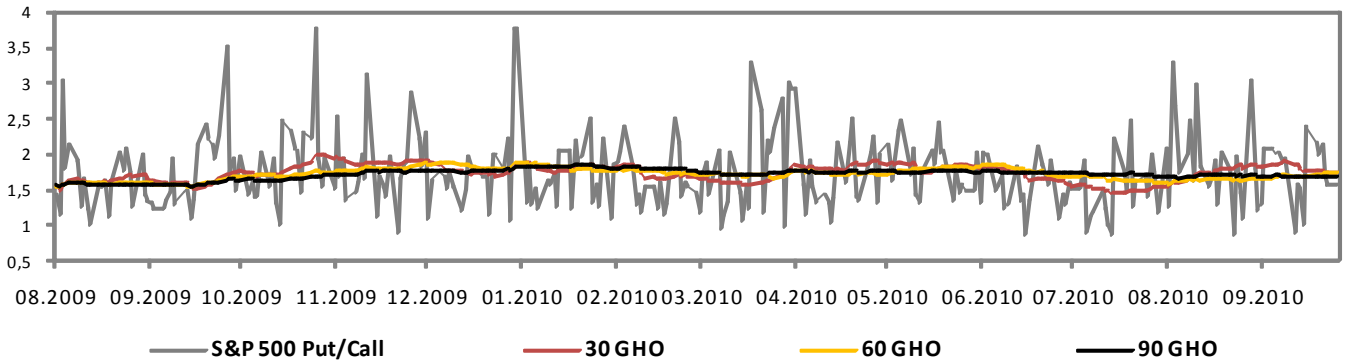
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P500 Future Kontratları						
		24.09.10	17.09.10	10.09.10	3 Aylık Ort.	1HYD(%)
Ticari Olmayan	Long	27043	16874	19957	20829,2	60,26
	Short	21673	58420	66993	48126,3	-62,90
	Net	5370	-41546	-47086	-27297,1	-112,93
Ticari	Long	183322	283088	227622	224263,2	-35,24
	Short	196496	273987	217990	204774,0	-28,28
	Net	-13174	9101	9632	19489,2	-244,75
S&P500		1148,67	1125,59	1109,55	1089,91	2,05

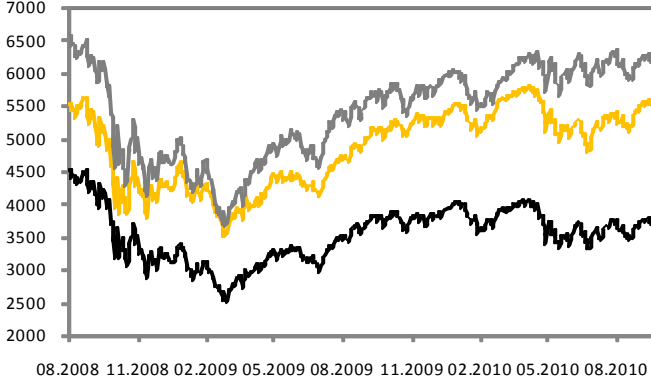
S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Gunluk Hareketli Ortalama

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

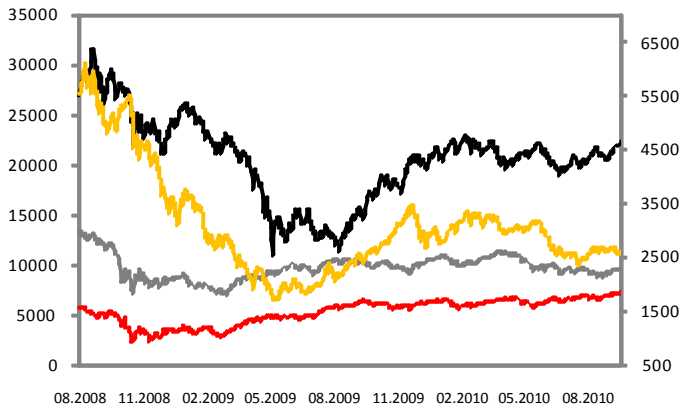
%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	1,28	1,62	1,63	1,43	-3,58
1AYD	6,82	8,35	8,58	6,11	-21,22
3AYD	5,57	6,39	9,77	2,99	-24,63
1YYD	-3,27	-1,03	8,93	10,46	-1,66

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	1,70	0,89	2,10	0,31	1,89	0,40	2,48	0,43	1,84	-0,11
1AYD	7,98	5,65	12,01	2,07	5,85	5,68	12,40	6,96	9,73	5,38
3AYD	8,43	11,12	4,72	1,97	4,22	9,07	11,10	-0,07	4,27	2,27
1YYD	-3,93	4,36	15,61	-10,35	18,64	-8,97	23,76	-4,02	11,90	5,13

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	-1,36	0,76	0,68	-0,27
1AYD	3,92	3,74	7,19	-0,19
3AYD	0,43	5,04	6,72	2,22
1YYD	-11,33	9,69	2,43	-8,84

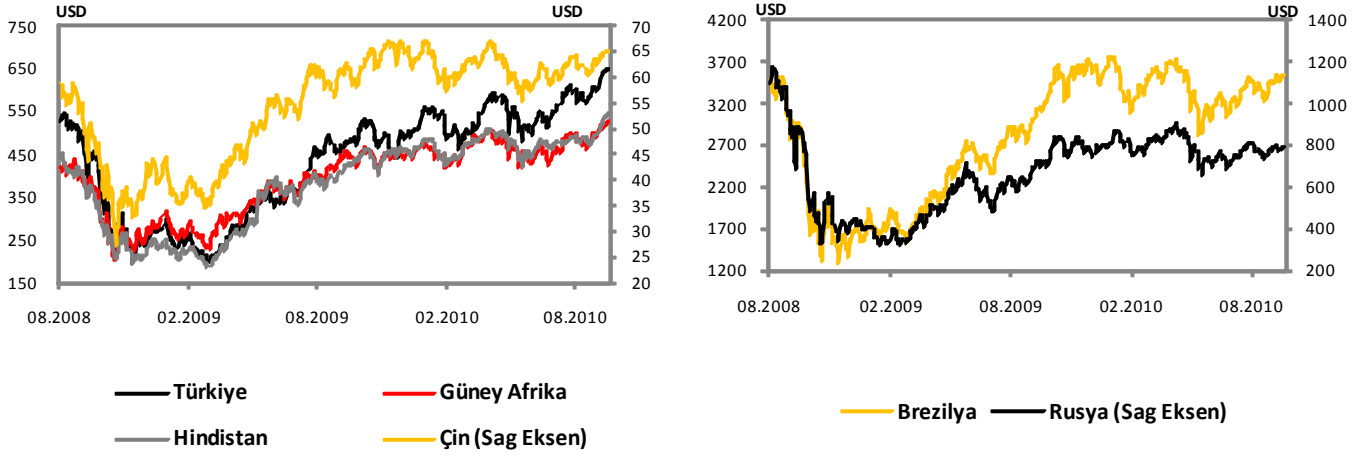
— Nikkei 225
— Hang Seng
— Kospi (Sag Eksen)
— Shanghai (Sag Eksen)

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomilerin Yerel Hisse Senedi Endeksleri

%	Arjantin Merval	Brezilya Bovespa	Çin Şangay	Endonezya JI	G Afrika Jalsh	Hindistan Sensex	Macaristan BUX	Malezya KLJ	Meksika Bolsa	Mısır Hermes	Rusya RTS	Sili IPSA	Tayland SET	Türkiye İMKB 100
1HYD	4,22	1,65	-0,27	0,38	1,06	0,22	-1,59	-1,08	0,71	1,16	1,67	-1,73	1,77	0,59
1AYD	12,40	4,67	-2,22	9,08	6,08	10,01	5,80	3,23	6,11	3,61	6,57	4,97	3,09	9,58
3AYD	12,04	6,66	0,97	16,59	4,75	10,67	7,13	9,45	3,00	10,84	6,11	16,07	17,48	14,89
1YYD	27,40	12,73	-8,84	38,28	13,22	13,79	9,51	19,04	14,92	5,12	18,68	42,60	34,18	35,10

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

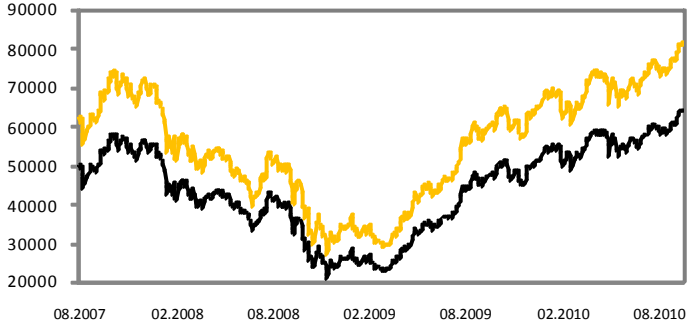


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	1,67	9,70	1,61	0,62	0,31	3,82	3,45	3,88	-0,46	3,29	2,60	6,38	1,56	0,27	4,37	1,90
1AYD	8,19	18,67	7,64	6,43	8,99	11,57	12,53	15,44	5,59	10,03	2,57	17,65	6,14	9,24	11,39	13,48
3AYD	10,62	33,93	10,57	5,29	14,51	16,07	14,08	18,02	15,20	5,47	6,47	28,82	6,40	27,62	24,10	23,37
1YYD	14,67	49,33	12,04	5,50	37,00	18,17	27,91	-6,26	31,12	22,05	-4,76	14,48	8,80	50,64	35,10	35,23

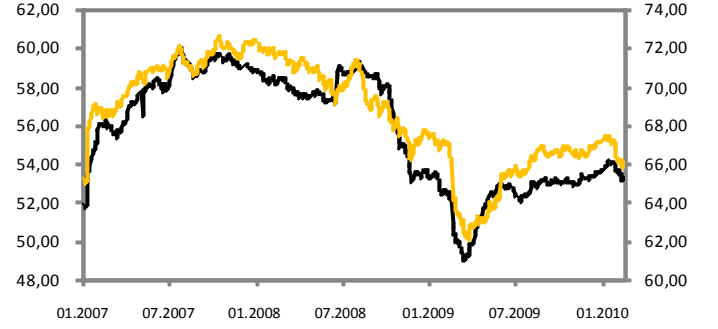
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB



— İMKB 100 — İMKB 30

Yerli Yabancı Hisse Senedi Saklama Bilgileri



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

İMKB Endeksleri ve Sektörel Endekslerin Gelişimi

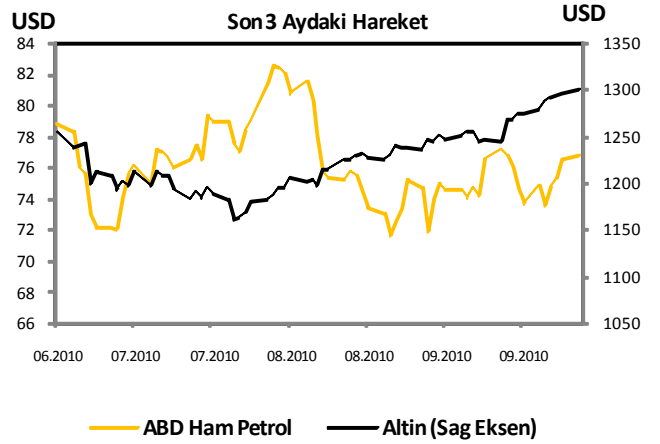
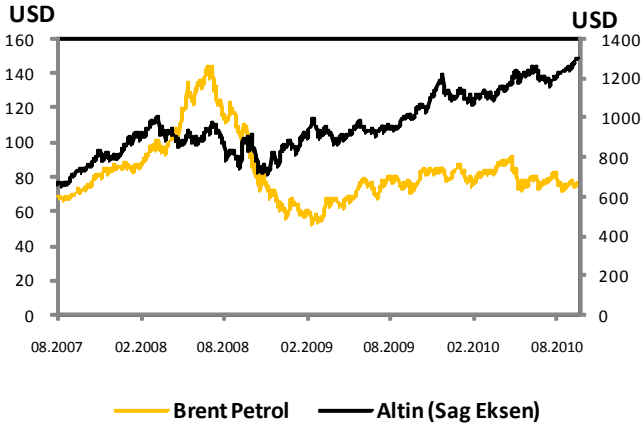
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	0,43	0,45	0,59	0,65	1,26	0,29	0,94	0,80
1AYD	9,99	9,53	9,58	9,48	9,42	10,05	7,64	8,12
3AYD	15,73	15,14	14,89	14,70	15,20	13,73	17,63	7,24
1YYD	35,20	34,93	35,10	35,00	34,25	39,23	22,16	52,91

İMKB 100 Endeksindeki Bazı Hisselerin Gelişimi

%	DoğanHolding	KoçHolding	SabancıHolding	Türkel	Reçli	PetroOfisi	Tüpraş	Altın	Aşık	Garanti	Halkbank	İşBankası	Vakıfbank	YapıKred
1HYD	291	312	-066	-100	209	000	274	121	-407	-059	391	-085	-231	-167
1AYD	600	1186	1278	815	1142	081	1364	637	-120	1575	992	636	603	633
3AYD	291	2000	1194	1845	2079	-313	2000	570	-1316	2246	1471	1471	1530	682
1YYD	-862	7098	3043	-524	456	-1329	5244	2797	577	4825	5287	4867	2339	4596

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

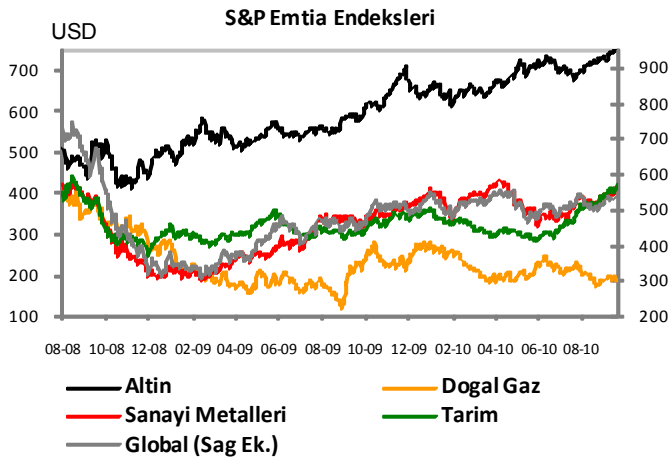


Emtia Fiyatlarının Değişimi

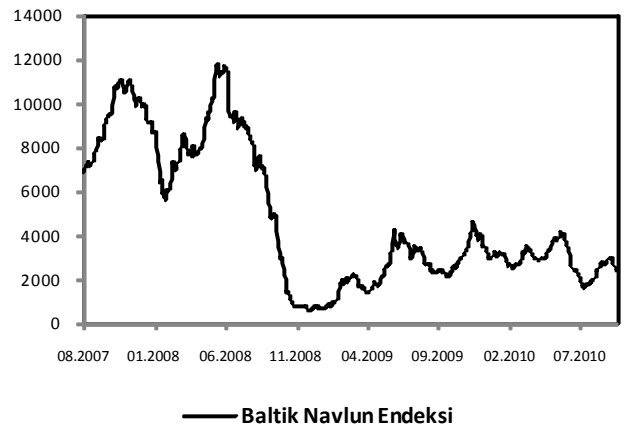
24.09.2010 İtibariyle	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alüminyum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	76,49	78,87	1296	7946	2287	21,44	22926	43,23
1 Yıllık Ortalama	77,06	80,52	1153	7014	2081	17,87	20212	49,14
1HYD (%)	3,84	0,84	1,70	3,05	6,27	3,31	-1,24	-6,43
1AYD (%)	6,78	8,17	5,31	11,67	12,62	16,73	11,61	-0,69
3AYD (%)	-0,03	1,56	4,22	19,19	18,10	14,64	18,62	2,81
1YYD (%)	10,90	5,95	28,52	30,09	24,30	27,41	28,83	-13,25

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

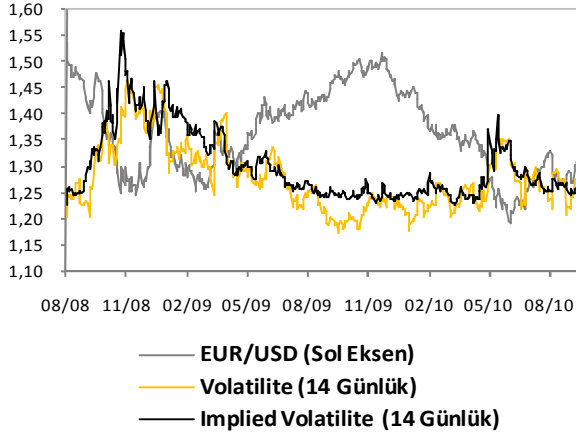


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

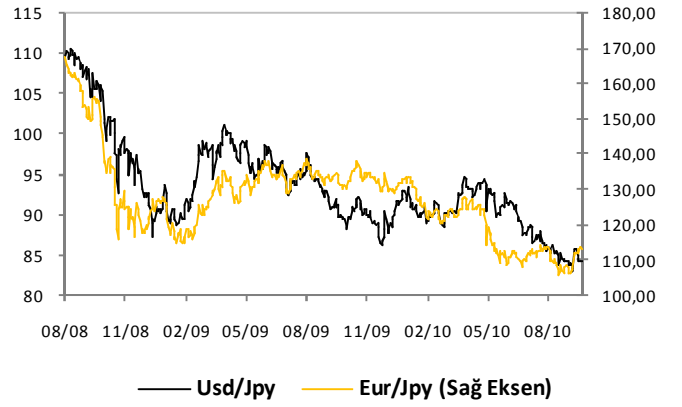
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	1,17	-0,55	3,87	0,63	1,55	-4,12	-1,34	3,15	-3,25	1,63
1AYD	7,85	11,13	12,77	9,09	5,18	-0,72	11,21	11,63	3,88	10,14
3AYD	6,26	35,96	19,30	22,15	4,13	-15,92	18,19	19,11	47,18	3,54
1YYD	17,21	35,70	25,17	30,36	27,89	-15,23	28,24	30,01	58,31	20,18

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

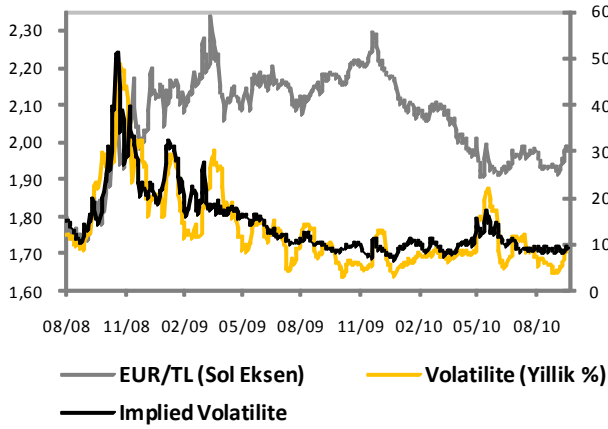
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



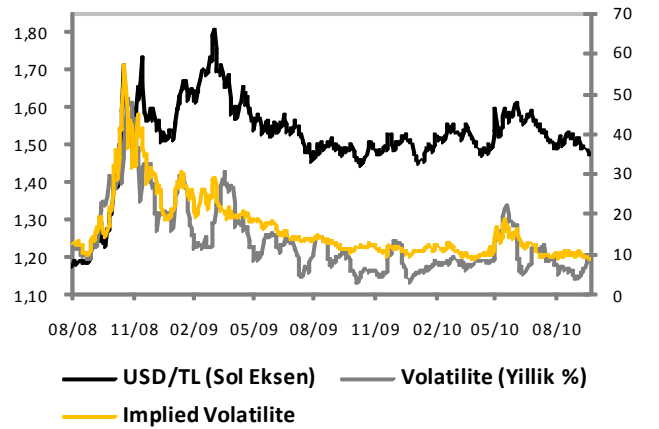
JPY Karşısında EUR ve USD



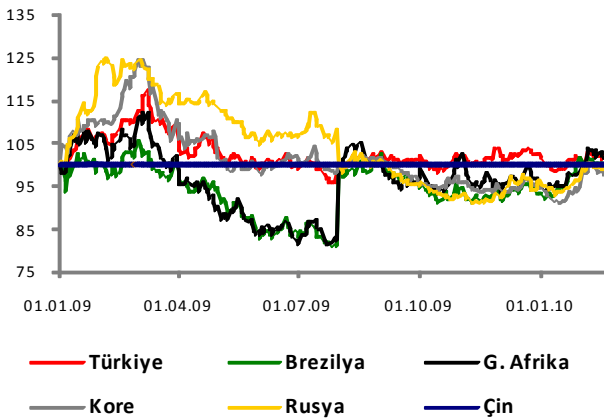
EUR/TL Kuru ve Volatilite



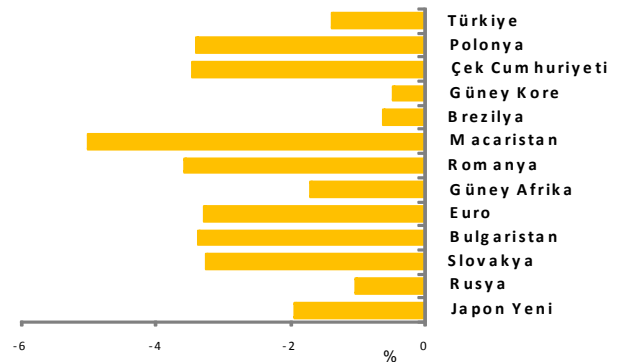
USD/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

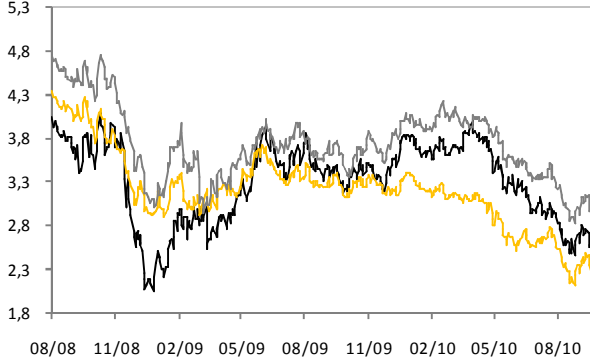


USD'nin Haftalık Değişimi



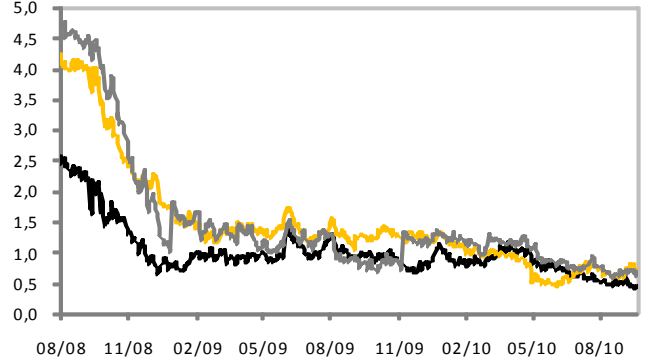
ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



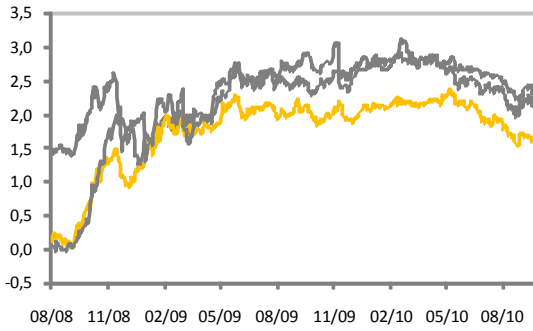
— ABD — Euro Bölgesi — UK

2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



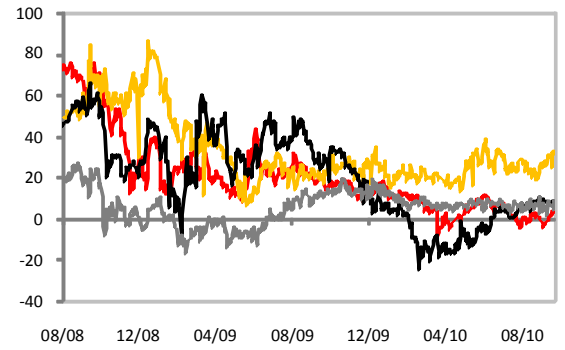
— ABD — Euro Bölgesi — UK

10Y/2Y Spread



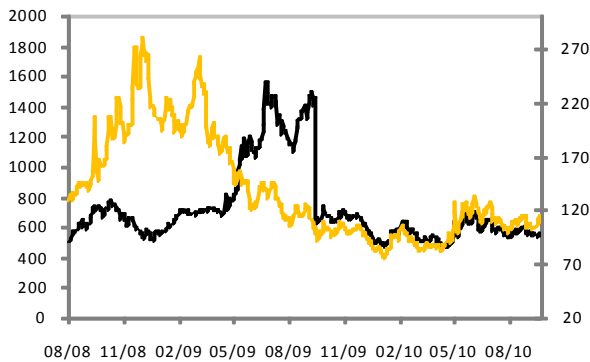
— ABD 10y/2y Spread — Eurozone 10y/2y Spread
— UK 10y/2y Spread

Swap Spread



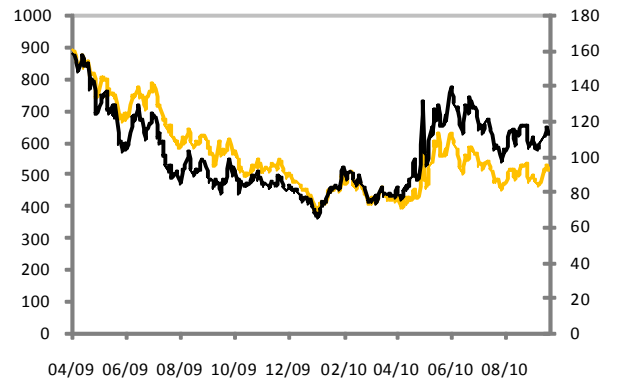
— ABD — Euro Bölgesi — İngiltere — Japonya

CDX Endeksleri



— High Yield — Investment Grade (Sag)

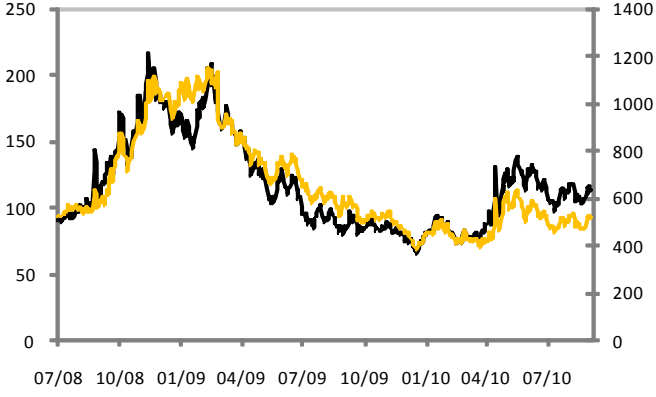
iTraxx Endeksleri



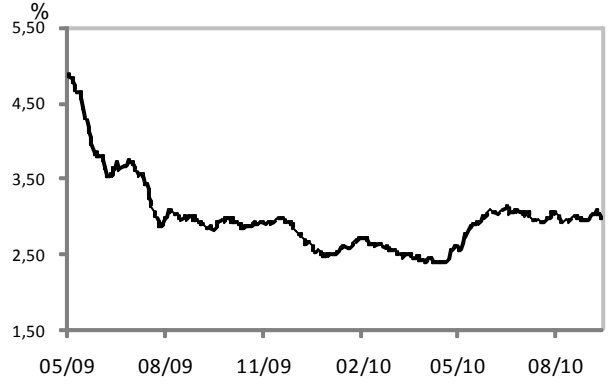
— iTraxx Crossover — iTraxx Europe (Sag Eksen)

ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

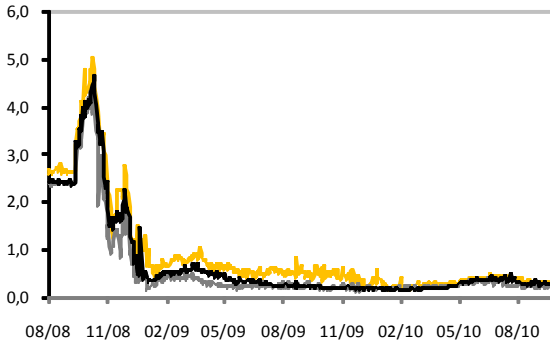
İtraxx Asya Endeksleri



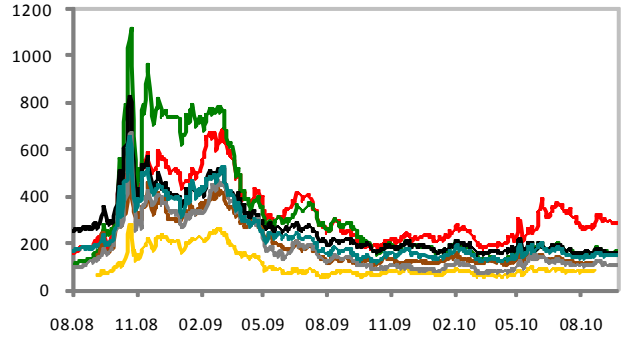
Uzun Vadeli Getiri Farkı



Özel Sektör Tahvil Getirileri



CDS



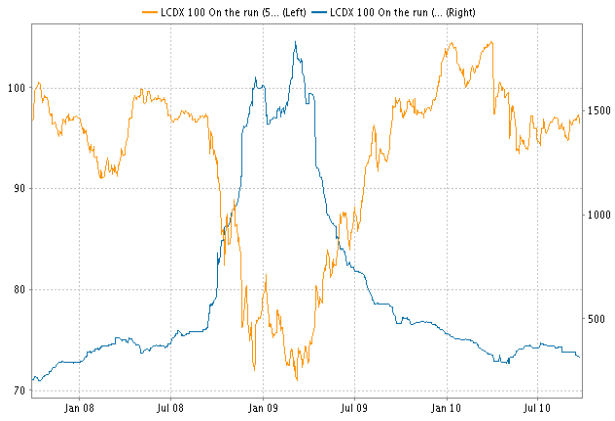
ABX.HE Fiyatları



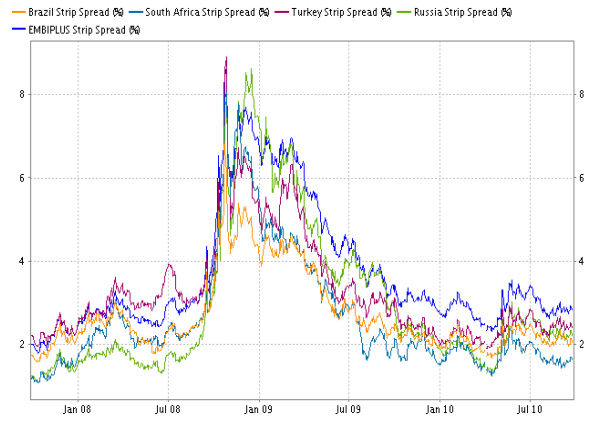
CMBX Spreadleri



LCDX Spreadleri

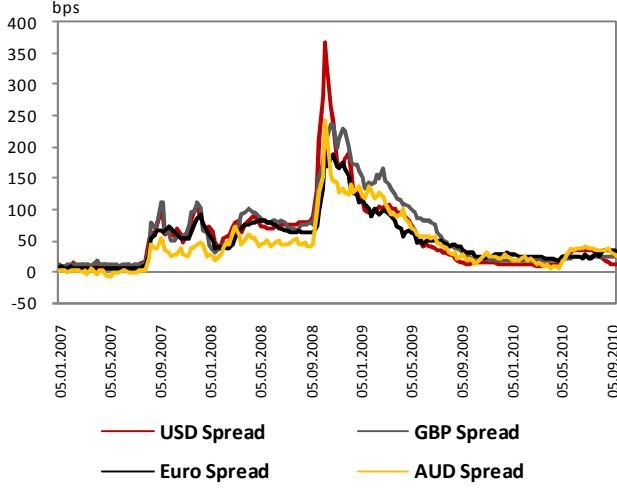


EMBI+ Spreadleri

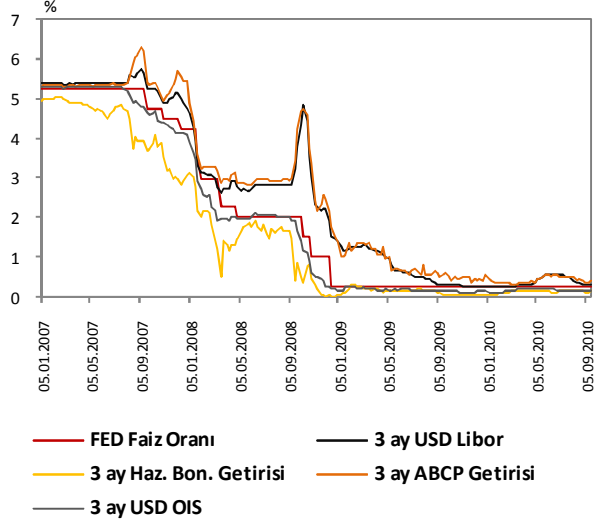


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

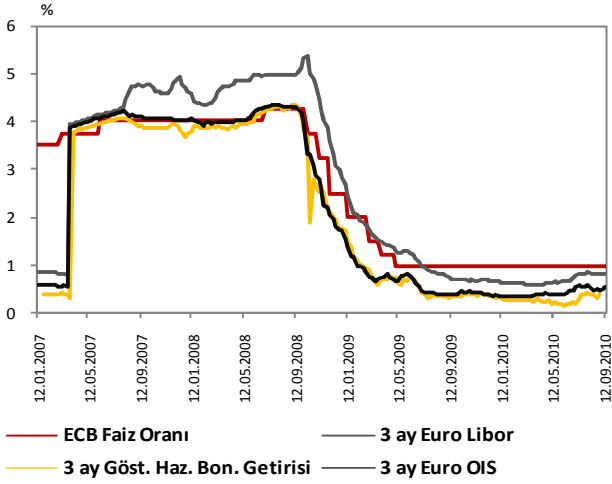
LIBOR ve OIS Spreadleri



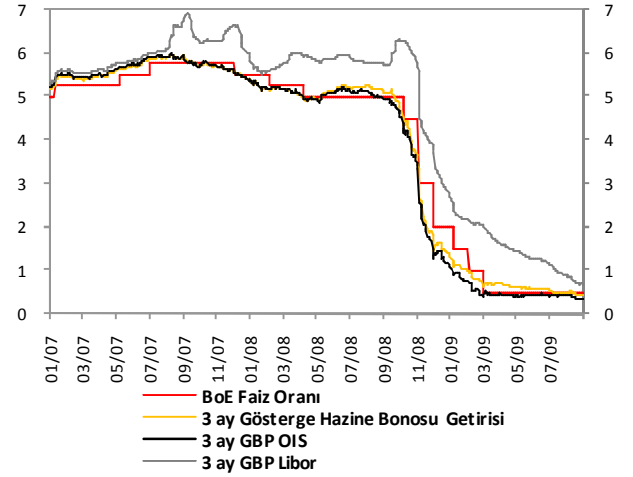
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



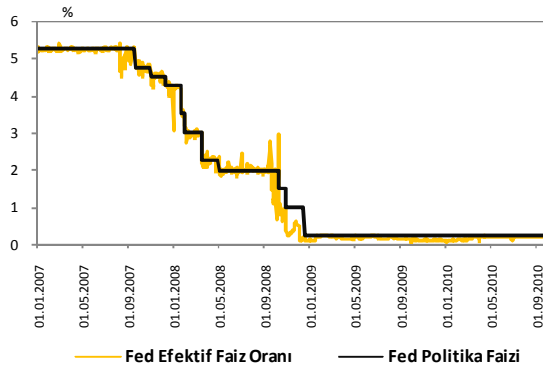
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



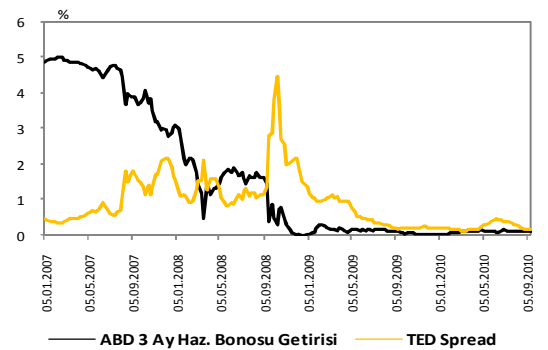
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



TED Spread-3 aylık ABD Hazine Bonosu



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	serkan.ozcan@vakifbank.com.tr	0312-455 70 87
Cem Eroğlu	Kıdemli Ekonomist	cem.eroglu@vakifbank.com.tr	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	nazan.kilic@vakifbank.com.tr	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr	0312-455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Araştırmacı	seda.meyveci@vakifbank.com.tr	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr	0312-455 84 87
Selin Düz	Araştırmacı	selin.duz@vakifbank.com.tr	0312-455 84 93
Naime Doğan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	elif.artman@vakifbank.com.tr	0312-455 84 90
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83

Bu rapor Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan sağlanan bilgiler kullanılarak hazırlanmıştır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında herhangi bir garanti vermemekte ve bu rapor ve içindeki bilgilerin kullanılması nedeniyle doğrudan veya dolaylı olarak oluşacak zararlardan dolayı sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hişbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişiklik yapma hakkına sahiptir.