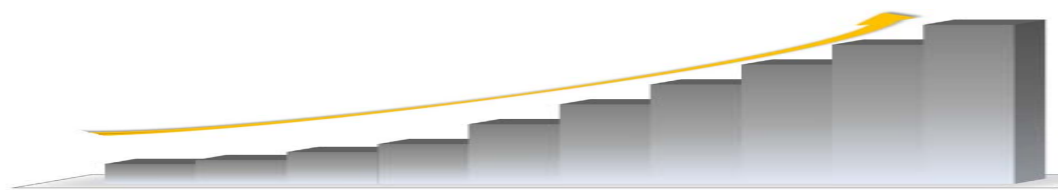


Yunanistan'a yönelik problemler tam olarak çözümlenmemişken İspanya'da bir bankaya el konulduğu yönündeki haberler, piyasalarda sert hareketlere yol açtı. Çin Merkez Bankası'nın Euro Bölgesi'ne yönelik riskler nedeniyle euro cinsi eurobonoları satacağı haberleri ise satışları artırdı. İlerleyen günlerde İspanya'nın katı mali önlemleri onaylaması ile piyasalarda yumuşamaya başlayan hava, haftanın son günü Fitch'in İspanya'nın "AAA" olan notunu "AA+" seviyesine indirmesi ile yeniden olumsuzla döndü. İspanya'nın not indirimini İngiltere, ABD gibi ülkelerin izleyebileceği endişeleri özellikle borsalarda kayıplara neden olurken, hafta içinde açıklanan tüketici güveni ve ev satışları verisinin beklentileri aşması ve Çin'in Avrupa devlet tahvilleri alımına devam edeceğine ilişkin olumlu açıklamaları kayıpları sınırladı. Ancak haftanın son işlem gününde Fitch'in İspanya'nın notunu indirmesinin etkisiyle borsalar genel olarak haftayı negatif alanda tamamladı.

İspanya'da bir bankaya el konulduğu haberleri ile haftaya negatif alanda başlayan EUR/USD paritesinde dalgalı bir seyir izlendi. 1.2157 seviyesine kadar gerileyen parite Çin'in eurobonolar ile ilgili haberleri reddetmesi ile birlikte yeniden yukarı döndü. İspanya'nın not indirim haberleri ise yeniden EUR'nun değer kaybetmesine neden olurken, EUR/USD paritesi haftayı 1.2267 seviyesinden sonlandırdı. Yeni haftada ise piyasalarda nispeten olumlu algılamalar hakim görünürken, ABD ve İngiltere'nin haftanın ilk işlem gününde tatil olması ile EUR/USD paritesi 1.23 seviyesinin üzerinde hareket etmektedir.

Yurtdışı gelişmelere odaklı seyir izleyen yurtiçi piyasalarda USD/TL, pariteye bağlı olarak hareket ederken, 1.5465 seviyelerine kadar gerileyen USD/TL haftanın son işlem gününde USD'deki güvenli liman alımlarının hızlanması ile haftayı 1.5617 seviyesinden tamamladı. Yurt içi hisse senedi ve tahvil-bono piyasasının ise nispeten daha ılımlı bir seyir izlediği görüldü. Yurt içinde Moody's'in mali kural taslağının meclis tarafından onaylanması halinde not artırımının gündeme geleceğini açıklaması ve IMF'in Türkiye ile ilgili olumlu açıklamaları ortalama bileşik getiride aşağı yönlü hareketlere destek verdi. %9.24 seviyesinden kapatan gösterge tahvilin bileşik faizi geçen haftayı %8.97 seviyesinden sonlandırdı. IMKB-100 endeksi de yurt dışı piyasalara oranla daha olumlu bir görünüm çizerek haftalık bazda %2.1 artışla 54,497.95 seviyesinden haftayı tamamladı.

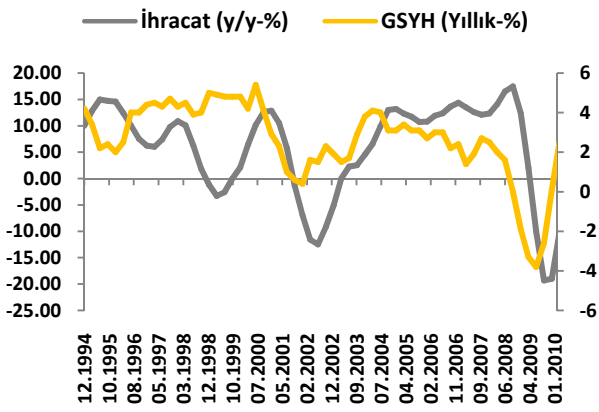
Yurt içinde bu hafta enflasyon rakamları önemli görünürken, bu hafta yurtdışında veri bakımından daha yoğun bir gündem dikkat çekmektedir. ABD ve İngiltere piyasalarının kapalı olduğu Pazartesi günü gece yarısı ECB Başkanı Trichet'in yapacağı konuşma paritenin özellikle de euronun seyri açısından önemli olacaktır. Bunun dışında bu hafta piyasaların özellikle ABD'den gelecek ve büyümenin seyri açısından önemli bir gösteye olarak kabul edilen tarımdışı istihdam ve işsizlik verilerini yakından takip etmesi bekleniyor. Cuma günü açıklanacak işsizlik verileri öncesinde ise, Salı günü açıklanacak ISM imalat sektörü, inşaat harcamaları, Çarşamba günü açıklanacak bekleyen ev satışları endeksi ve motorlu araç satışları piyasalara yön verebilecek veriler olarak dikkat çekiyor. Yine Perşembe günü ADP istihdam raporu, haftalık işsizlik maaşı başvuruları ve fabrika siparişleri verileri başta borsalar olmak üzere tüm piyasalarda etkili olacaktır. Birinci çeyrek bilançolarından bu hafta öne çıkanlar ise Collective Brands, China Finance Online, Quiksilver ve SAIC olacak. Avrupa borsalarında ise hafta boyunca enflasyon ve reel sektör verileri takip edilecek.



## Euro Bölgesi'ndeki Kriz ABD Ekonomisini ve Piyasalarını Hangi Kanallardan Etkileyebilir?

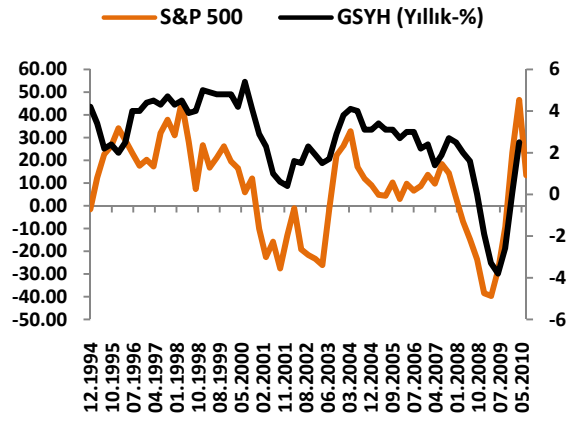
2007 yılının üçüncü çeyreğinde ABD'de konut piyasasında başlayan kriz, kısa sürede kredi ve likidite krizine dönüşerek resesyona neden olmuştur. Ancak yaşanan bu kriz sadece ABD ile sınırlı kalmayıp ticaret ve finansal bağlantılar kanalıyla dünya ekonomisine de büyük zarar vermiştir. Kriz döneminde kamu ve merkez bankaları tarafından alınan önlemler ve krizin etkilerini hafifletmek için yapılan harcamalar sonraki yıllarda krizi özel sektörden kamu sektörüne kaydırırken, bu doğrultuda 2010 yılında ülkelerin borç ve bütçe problemleri ön plana çıkmıştır. Bu analizde son dönemde Euro Bölgesi ülkelerine ilişkin problemlerin ABD ekonomisini ve dolayısıyla dünya ekonomisini hangi kanallardan etkileyebileceği incelenirken, konu ticaret kanalından ziyade finansal boyutta ele alınmıştır.

Grafik 1



Kaynak: Bloomberg

Grafik 2



Kaynak: Bloomberg

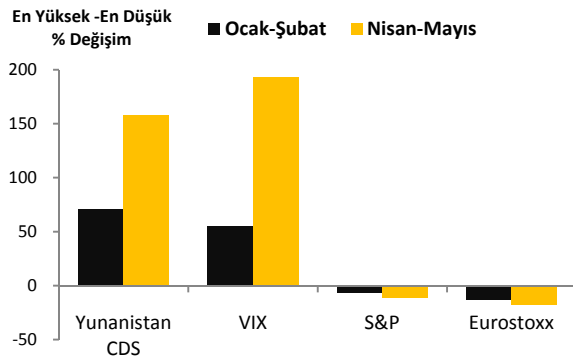
Euro Bölgesi ülkelerinin bütçe ve borç problemlerine ilişkin endişeler ve son yapılan acil yardım planına göre uygulanacak mali disiplin önlemleri, global ekonomik büyümeye ilişkin kaygıları arttırmaktadır. Son dönemde ABD'de açıklanan verilerin de olumsuz görünümü bu endişeleri destekler niteliktedir. Euro Bölgesi ekonomisinde yaşanan problemler çeşitli kanallar vasıtasıyla dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'yi de etkileyecek olup, bu durum global ekonomik büyümenin de sekteye uğramasına neden olabilecektir. Bu kanallar:

- 1- Güçlü dolar ve zayıf Euro Bölgesi yurt içi talebinin ABD ihracatı üzerindeki olumsuz etkisi,
- 2- Düşük hisse senedi fiyatlarının ABD tüketimi ve yatırımı üzerindeki olumsuz etkisi,
- 3- Ve bu durumda yeniden sıkılaşacak olan kredi koşullarındaki bozulma ABD ekonomisi ve dolayısıyla global ekonomik büyüme üzerinde riskler oluşturmaktadır.

Bu analizde Euro Bölgesi'ndeki krizin ABD ekonomisine bulaşma etkisi, ihracat kanalından ziyade finansal kanallar yoluyla ele alınmıştır. Daha ılımlı bir kriz sadece varlık piyasaları yoluyla ABD ekonomisine daha az zarar verebilecekken, zayıf hisse senedi piyasaları ve ihracat, düşük petrol fiyatları ve faiz oranları ile dengelenebilecektir. Ancak bu durumun ardından gelebilecek hem Euro Bölgesi'ndeki hem de ABD'deki daha geniş bir kredi şoku, daha sert bir krize neden olabilecektir. Daha da olumsuz olan senaryoda ise, ABD'nin kamu borcunun sürdürülebilirliğine ilişkin endişeler finansal koşulların daha da sıkılaşmasına neden olacakken, böyle bir durumda global büyüme çok daha fazla sekteye uğrayabilecektir. Ancak şimdilik bu durum uzak bir olasılık olarak görünmektedir.

Ülkelerin yüksek borçluluk oranları ve bu doğrultuda artan endişeler borçlanma maliyetlerini arttırarak kredi mekanizmasında bozulmalara neden olmaktadır. Bu durum ise finansal koşulların sıkılaştırılmasına neden olurken, ekonomik büyüme üzerinde de olumsuz etkiler yaratmaktadır. Ayrıca zayıf büyüme, hisse senedi piyasalarında da fiyatların düşük seyretmesine neden olmakta, bu durum tüketici harcamaları ve büyümeyi de olumsuz etkileyerek bir kısır döngüye yol açmaktadır. Euro Bölgesi ülkelerine yönelik kaygılar ve ülkelerin borçlarını ödeyememe riski (default risk) Avrupa bankalarına ilişkin riskleri de beraberinde getirmektedir. Son dönemde Avrupa Birliği – IMF – ABD ve Japonya tarafından koordineli bir şekilde oluşturulan 750 milyar euroluk acil yardım paketi piyasaları az da olsa sakinleştirirken, bu planın kalıcı bir çözüm olmaktan uzak olduğu plan açıklandıktan kısa bir süre sonra anlaşılmıştır. Plana duyulan güven eksikliği de piyasalardaki olumsuz havayı açıklamaktadır.

**Grafik 3**

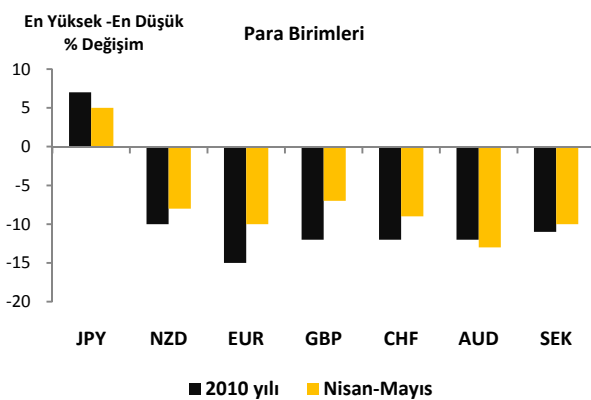


Kaynak: VakıfBank, Bloomberg

Avrupa kaynaklı mali kriz piyasalarda yeniden finansman baskısı oluşmasına yol açmış, 2008 ve 2009 yıllarında görülen likidite yetersizliği ve volatilité risklerinin de yeniden artmasına neden olmuştur. Böylece 2010 yılı başında global ekonomideki nispeten olumlu görünüm, Şubat ayında Yunanistan'la başlayan ve hızlı bir şekilde derinleşen borç kriziyle birlikte yerini olumsuz hatta karamsar bir görünüme bırakmıştır. Piyasalarda Ocak ve Şubat ayında başlayan dalgalanma, özellikle Nisan ve Mayıs ayında krizin Avrupa Bölgeleri'ne ve

bankacılık sektörüne yayılabileceği endişeleriyle daha da artmıştır. Yandaki grafikde de görüldüğü üzere, Nisan ve Mayıs aylarında Yunanistan'ın CDS'leri ve piyasalardaki risk algılamasını gösteren VIX endeksi sert bir şekilde yükselmiş, borsalardaki kayıplar yıl başına göre derinleşmiştir. Aynı dönemde tahvil getirilerinde sert yükselişler dikkat çekerken, LIBOR-OIS spreadleri, 2 yıllık dolar ve euro swap spreadleri hızla yükselmiştir.

**Grafik 4**



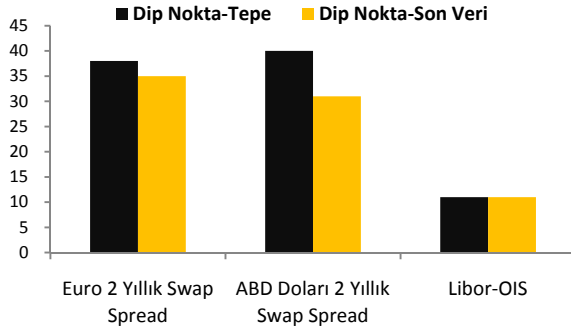
Kaynak: VakıfBank, Bloomberg

Euro Bölgesi'ne yönelik endişelere bağlı olarak yaşanan son dalgalanmada döviz piyasaları da en çok etkilenen piyasalardan birisi olmuştur. Önceki kriz dönemlerinde olduğu gibi dolara gelen güvenli liman alımları doların başta euro olmak üzere diğer para birimleri karşısında değer kazanmasını sağlarken, euro beklentilerin de üzerinde sert bir şekilde 1.2154 seviyesine gerileyerek son dört yılın en düşük seviyelerini test etmiştir. Doların uluslararası piyasalarda diğer para birimleri karşısında yaşadığı değer kazancı, ABD'nin rekabet gücünün zayıflamasına neden olacakken, ihracat

kanalıyla da büyüme üzerinde negatif etki yaratabilecektir. Euro Bölgesi kaynaklı endişelerin ardından emtia para birimleri olarak adlandırılan Avustralya doları ve Yeni Zelanda doları ise nispeten değer kazanmaya devam etmiş, Türkiye, Polonya ve Brezilya gibi gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin ise değer kaybının sınırlı olduğu görülmüştür.

Piyasalarda yaşanan sert hareketler global ekonomik toparlanmanın beklenenden daha yavaş gerçekleşeceği görüşünü kuvvetlendirmiştir. Hisse senedi piyasalarında özellikle piyasalar açısından gösterge endeks olarak kabul edilen ABD Dow Jones endeksinin Nisan ayında gördüğü 11.258 seviyelerinden 9.994 seviyelerine kadar gerileyerek %13 değer kaybetmesi, ABD tüketiminde başlayan toparlanmayı ve bankacılık sektörünü olumsuz etkileyebilecektir.

**Grafik 5**



Kaynak: VakıfBank, Bloomberg

Avrupa tahvil piyasası spreadleri üzerinde artan baskılar yüksek borca sahip ülkelerin piyasadan borçlanma şartlarını ağırlaştırırken, Yunanistan, İspanya ve Portekiz'in önümüzdeki aylarda borçlarını geri çevirebilme kabiliyetlerinin olumsuz etkilenebileceği kaygılarını artırmıştır. Buna ek olarak önümüzdeki dönemde bankalardaki riskinin daha da artabileceği endişeleri, söz konusu ülkelerin Avrupa ve ABD'den finansman bulma koşullarını ağırlaştırmaktadır. Tüm bu kaygıların bir sonucu olarak piyasalarda 2009 yılından beri görülmeyen bir

şekilde likidite sıkışıklığı ve volatilité yaşanmıştır.

Bunun yanı sıra Euro Bölgesi'nde arda arda alınan önlemlere karşın, AB üye ülkelerinin ortak hareket etme konusunda anlaşmazlık yaşamaları, özellikle son olarak Almanya'nın diğer AB ülkelerinden bağımsız olarak açığa satış işlemlerine yasak getirmesi, birliğin kredibilitesinin düşmesinde önemli rol oynamıştır. Yunanistan'ın ardından riski yüksek ülkeler olarak tanımlanan Portekiz, İspanya ve İtalya'nın katı mali önlemler uygulayacağı yönündeki açıklamaların olumlu etkisi, İspanya'da bir bankaya el konulduğu haberleriyle yeniden olumsuzla dönmüştür. Genel olarak piyasalarda borç krizinin başından itibaren iyi yönetilememesine bağlı olarak Euro Bölgesi'nin kredibilitesinin azaldığı ve piyasaların olumsuz haberlere giderek daha sert bir şekilde tepki vermeye başladığı görülmektedir. Bu nedenle açıklanan yardım paketlerinin kısa vadede Yunanistan gibi ülkelerin likidite krizine girmesini engelleyebileceği, ancak uzun vadede artan risk algılamasına bağlı olarak yükselen libor faiz oranlarının önümüzdeki dönemde yeniden bir likidite krizi yaratabileceği düşünülmektedir. Krizin Avrupa bankacılık sektörüne yayılması durumunda ise halihazırda tam olarak toparlanamayan ABD bankacılık sektörünün ve dolayısıyla da ekonomisinin olumsuz etkilenmesi kaçınılmaz olacaktır.

Sonuç olarak krizin ardından hala çok kırılgan bir ekonomiye sahip olan ABD'de son dönemde açıklanan verilerin yeniden bozulmaya başlaması, Euro Bölgesi ekonomisine ilişkin endişelerin ABD ekonomisine de çok çabuk yansiyebileceğini ortaya koymaktadır. ABD'de gıda ve enerji fiyatları hariç çekirdek TÜFE'nin son 44 yılın en düşük seviyelerine gerilemesi tüketici harcamalarının zayıf seyrini sürdürdüğünü gösterirken, halihazırda yaşanan global ekonomiye ilişkin endişeler 2011 yılının sonlarına kadar çekirdek enflasyonun sıfır (0) seviyelerine yakın seyredeceği beklentilerini arttırmaktadır. Ayrıca haftalık işsizlik başvurularındaki ve mortgage başvurularındaki bozulma da bu görüşü teyit eder niteliktedir. Böyle bir durumda hem hisse senedi fiyatlarının düşük seviyeleri hem de ticaret ve tüketim kanalından büyüme üzerinde artacak riskler, son dönemde yeniden çift dip ihtimalini öne çıkarırken, yukarıdaki grafikten de görüldüğü üzere Mayıs ayında hisse senedi piyasalarında yaşanan aşağı yönlü hareket bu görüşü destekler niteliktedir.

**Tablo 1**

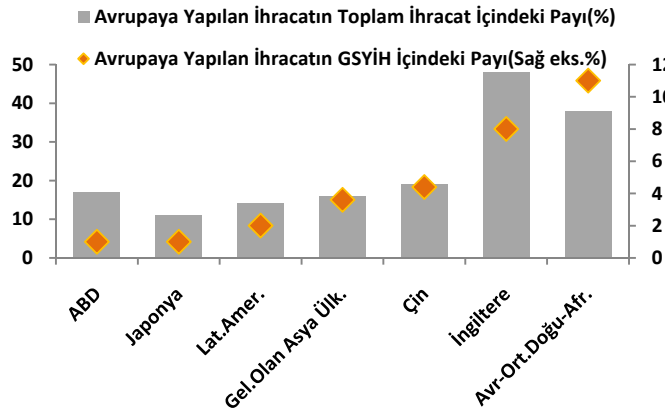
Değişken	Katsayı	P değeri
Sabit	0.71	0.00
İhracat	0.19	0.00
Kredi	0.30	0.00
S&P 500	0.03	0.00
R <sup>2</sup>	0.97	
Durbin Watson	2.03	

Kaynak: VakıfBank

Euro Bölgesi'nde yaşanan borç krizinin hali hazırda yüksek kamu borcu ve bütçe açığı olan ABD ekonomisi üzerinde potansiyel olarak ne gibi riskler doğuracağı ve bu risklerin hangi kanallarla ABD ekonomisini etkileyeceği son günlerde önem kazanmıştır. Çalışmamızın başında da değindiğimiz gibi bu kanallar temel olarak üçe ayrılarak ele alınmıştır. Modelimizde de bu uyarılma mekanizmasına paralel olarak değişkenler belirlenmiştir. ABD

büyümesi önündeki riskleri ortaya koymak amacıyla kurduğumuz ekonometrik modelimizde, ABD'nin ihracatının, toplam kredilerinin ve S&P 500 endeksinin yıllık değişimi bağımsız değişken olarak alınırken, bu değişkenler istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Açıklama katsayısının %0.97 olarak saptandığı ekonometrik modelimizde, modelde yer alan değişkenler, ABD büyümesindeki değişmelerin istatistiksel olarak %97'sini açıklayabilmektedir.

**Grafik 6**



Kaynak: VakıfBank, Bloomberg

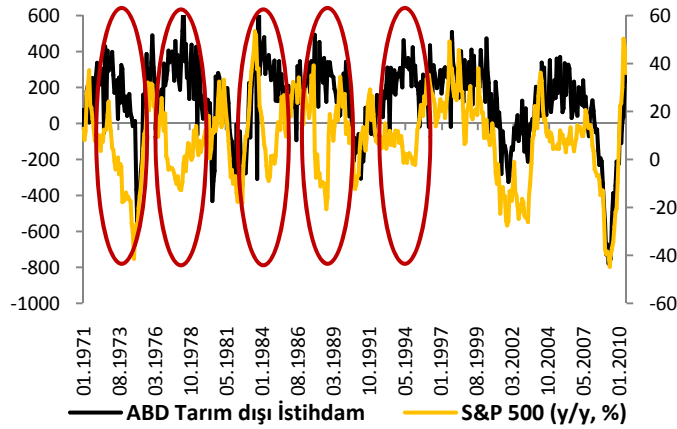
Euro Bölgesi'ne yapılan ihracatın ABD'nin toplam ihracatı içindeki payının ortalama olarak %15-20 arasında olduğu dikkate alındığında, bu mekanizmanın hisse senedi piyasası aracılığı ile oluşabilecek hareketler kadar kuvvetli olmayacağı düşünülebilir. Ancak güvenli liman olan USD'nin sadece EUR karşısında güçlü olmayıp diğer para birimleri karşısında da değer kazanması, ABD'nin diğer ülkelere olan ihracatını da olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle modelimizde ABD'nin sadece Euro Bölgesi'ne yaptığı ihracat değişken olarak alınmamış, toplam

ihracat modele dahil edilmiştir. ABD'de ihracatın hali hazırdaki stres ortamının aynı koşullarda devam edeceği varsayımı altında, %10 daralacağı düşünüldüğünde, bu durum ABD büyümesinde %2 düşüşe neden olmaktadır. Kredi koşullarındaki olası bir sıkılaşma ABD'de kredi piyasalarını olumsuz etkileyeceğinden, ABD'ye kredi kanalı ile gelebilecek olumsuzlukları yansıtmak amacı ile toplam krediler modelimize değişken olarak alınmıştır. Kredilerde %10'luk bir bozulma yaşanması durumu ise, ABD büyümesinde %3'lük bir daralmaya neden olmaktadır. Diğer bir kanal ise finansal piyasalar olarak dikkati çekerken, bu etkiyi yansıtmak amacıyla hisse senedi fiyatları modelimizde yer almıştır. Hisse senedi piyasası diğer değişkenlerden daha volatiliteli olduğundan modelimizde bu değişkene ait olan katsayı daha düşük görünmektedir. Örneğin, geçen yılın ilk çeyreğine göre S&P500 endeksi %46 artış göstermiştir. Buna karşın ihracat aynı dönemde %10 gerilemiştir. Geçtiğimiz hafta da Yunanistan kaynaklı Euro Bölgesi'ne ilişkin endişeler ABD hisse senedi piyasalarında Euro Bölgesi hisse senedi piyasalarına göre daha sert hareketlere neden olmuştur. Bu nedenle ABD'de açıklanacak makroekonomik verilerin de beklentileri karşılamaması durumunda, ABD hisse senedi piyasalarında sert hareketler görülebilir. ABD hisse senedi piyasasında olası bir %10'luk kayıp ABD büyümesinde %0.3'lük düşüşe neden olmaktadır. Ancak ihracatın %10 gerilediği kredi koşullarının sıkılaşığı bir ortamda hisse senedi piyasasında kayıpların %10'dan çok daha fazla olması olası görünmektedir.

## Çift Dip Görülebilir mi?

Euro Bölgesi kaynaklı krizle birlikte özellikle 2010 yılının Nisan ayından itibaren hisse senedi piyasasında sert hareketler yaşanmıştır. Hisse senedi piyasasında yaşanan kayıpların önümüzdeki dönemde büyüme önünde oluşturabileceği riskler kritik görünürken, son günlerde çift dip ihtimali konusunda oluşan endişeler de yeniden hız kazanmaya başlamıştır. Endişelerin hızlanmasındaki temel neden piyasaların geçmiş dönemlerdeki hareketi olurken, ABD ekonomisinde ya da diğer ekonomilerde hisse senedi piyasaları resesyonun habercisi olarak dikkat çekmektedir. Böyle bir durumda, son dönemde de hisse senedi piyasasında yaşanan aşağı yönlü hareket yeni bir resesyonun habercisi olabilir mi sorusu gündeme gelmektedir.

### Grafik 7



Kaynak: VakıfBank, Bloomberg

Yandaki grafikte ABD'nin tarım dışı istihdam rakamları ekonomik durumu gösteren bir indikatör olarak alınırken, S&P 500 endeksinin de yıllık değişimi kullanılmıştır. 1980 yılında yaşanan çift dip ve 1990 yılında yaşanan resesyon öncesi hisse senedi piyasasında kayıpların istihdam piyasasındaki bozulmadan daha önce sertleştiğini göstermektedir. Ancak son harekete baktığımızda, hisse senedi piyasasındaki düşüşü destekleyecek ekonomik bulgulara rastlanmamıştır. Ancak önümüzdeki dönemde S&P 500 endeksindeki bozulmanın devam etmesi durumunda ekonomik

indikatörlerdeki bozulma ile birlikte çift dip gündeme gelebilecektir.

### Grafik 8



Kaynak: VakıfBank, Bloomberg

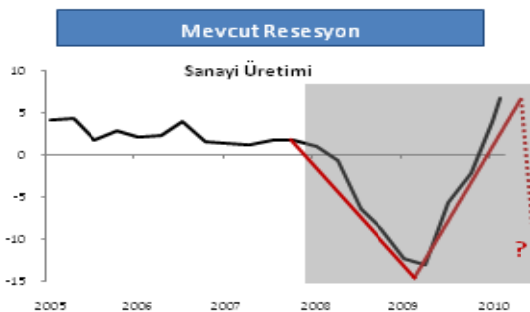
### Grafik 9



### Grafik 10



### Grafik 11



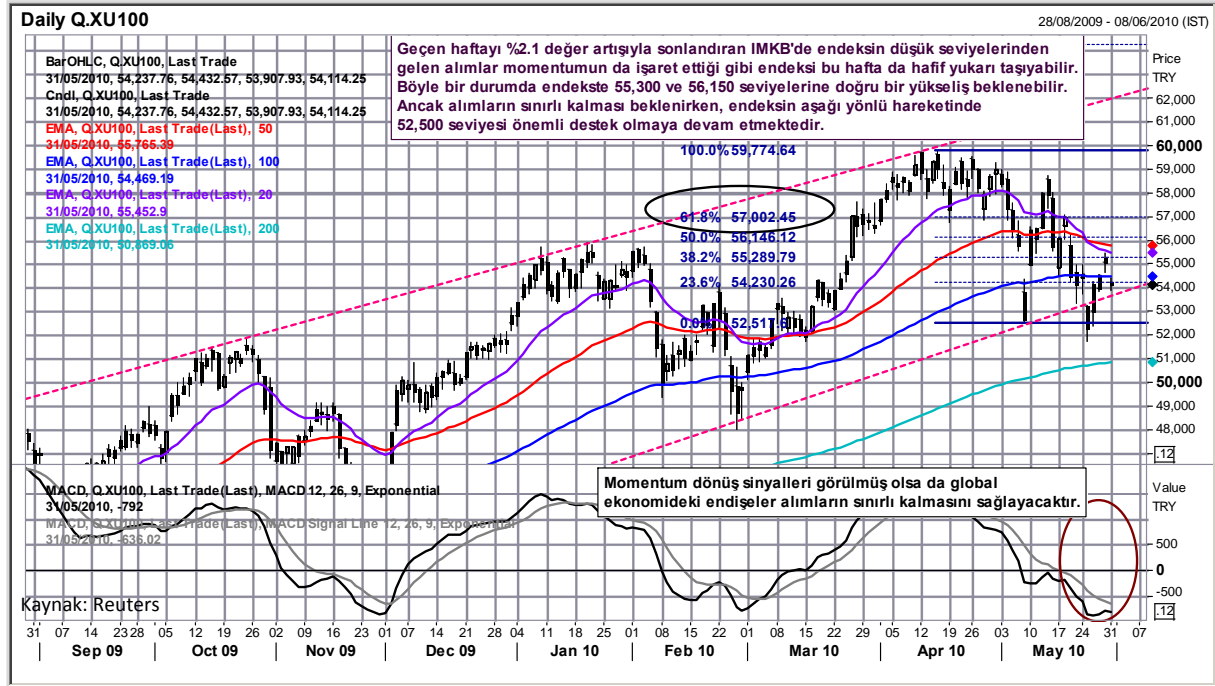
Kaynak: VakıfBank, Bloomberg

ABD'de yaşanan daha önceki 33 resesyon dönemi incelendiğinde, çift dip şeklindeki düşüşlerin 1845 yılından sonra üç kere yaşandığı görülmektedir. Bunlardan ilki 1913 yılında, ikincisi 1920, sonuncusu ise 1981 yılında yaşanmıştır. Yaşanan bu çift dip resesyonlarda dikkat çeken en önemli unsur, ikinci dip görülmeden önce yükselişlerin ortalama 12 ay kadar sürmesi sonrasında ekonominin tekrar küçülerek yeniden resesyona girmesi

olmuştur. Bir yıllık yükselişlerde baz etkisinin rol oynadığı dikkate alındığında, resesyondan baz etkisiyle çıkılabildiği, fakat bir yılın ardından baz etkisinin zayıflamasıyla ekonominin yükselişini sürdürmediği görülmektedir. Piyasada konuşulan ABD’de çift dip yaşanabileceği teorilerinin doğruluğunun test edilmesi için toparlanmanın başladığı tarih olarak 2009 yılının ikinci yarısı düşünüldüğünde, bu tarihten yaklaşık 1 yıl sonrasına denk gelen 2010 yılının 2. çeyreğine kadar güçlü baz etkisi ile sanayi üretiminde yükseliş görülmüştür. Artık yavaş yavaş bir dönüm noktasına yaklaşılırken, güçlü baz etkisinin zayıflaması ile birlikte ekonomi yükselişini sürdüremeyecek duruma gelebilir. Son dönemde yaşanan ekonomik gelişmeler de göz önüne alındığında ABD’de 2010 yılının ikinci yarısından itibaren yakalanan güçlü toparlanma ivmesinin korunması üzerinde güçlü riskler bulunduğu dikkati çekerken, ilerleyen günlerde çift dip ihtimali daha fazla öne çıkacak konulardan biri olacaktır.

## HİSSE SENEDİ PİYASALARI

**Yeni haftaya sert satışlarla başlayan İMKB'de satış ağırlıklı seyir hafta boyunca devam edebilir...**



Euro Bölgesi ekonomilerinin karşı karşıya olduğu sıkıntılar ve bunun küresel ekonomik toparlanmayı sekteye uğratabileceği endişeleri mali piyasalar üzerinde baskı unsuru olmaya devam ederken, yurt dışı piyasalardan farklı olarak yurt içinde hafta boyunca alıcılı bir seyir etkili oldu. Böylece hafta içi gelen sert satışlarla en düşük 51,757 seviyesine kadar gerileyen İMKB 100 Endeksi, bu seviyelerden gelen tepki alımları ile bankacılık sektörü hisseleri öncülüğünde haftayı %2.1 değer artışıyla 55,233 seviyelerinden sonlandırdı. Haftanın son işlem günü Fitch'in yaptığı İspanya'nın not indiriminin yurt içi piyasaların kapanmasının ardından gerçekleşmesi İMKB'nin haftayı artıda tamamlamasında etkili olurken, hafta ortası TCMB'nin yayımladığı Finansal İstikrar Raporu'nda bankacılık sektörünün artık çok daha sağlam bir yapıya kavuştuğu açıklamaları, Moody's'in Türkiye'nin "Ba2" olan kredi notunu yükseltebileceği yönündeki açıklaması ve IMF'nin, Cuma günü 4. madde gözden geçirme görüşmelerini tamamlayarak Türkiye'den ayrıldıktan sonra yayımladığı ön raporunda Türkiye'nin büyüme beklentilerini yükseltmesi hafta içi yaşanan alımlarda etkili oldu.

### İMKB-100 Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
55,467	51,757	59,771	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	53,800	53,500	52,500
Direnç	54,200	55,300	56,150

Sabah saatlerinde Gazze'ye insani yardım malzemesi taşıyan filoya Akdeniz'de İsrail askerleri tarafından yapılan saldırının etkisiyle yeni haftaya sert satışlarla başlayan İMKB'nin momentumunda hafif de olsa dönüş sinyalleri görülmüş olsa da, global ekonomik endişelere ek olarak Doğu Akdeniz'de yaşanan gelişmelerin ardından dış politika odaklı gelişmeler hafta boyunca satışların ağırlık kazanmasına neden olacakken, gelebilecek olası alımların da çok sınırlı kalmasını sağlayacaktır. Sabah başlayan satışların devam etmesi durumunda ilk

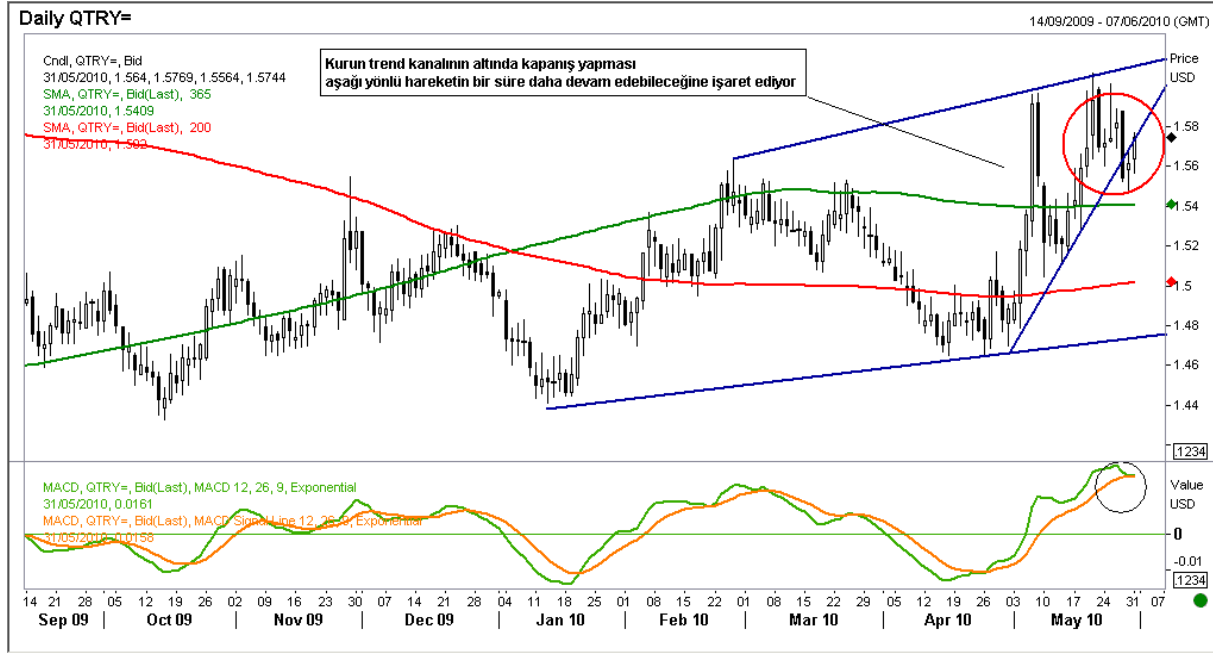
aşamada 53,800 ve 53,500 seviyelerinin test edilmesi beklenirken, bu seviyelerin ardından 52,500 seviyesi güçlü destek oluşturmaya devam edecektir. İMKB'ye gelebilecek olası alımlarda ise ilk aşamada 54,200'ün ardından sırasıyla 59,771 seviyesinden 52,500 seviyesine gelen %38.2 ve %50'lik fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 55,300 ve 56,150 seviyelerinin test edilmesi beklenebilir.





## DÖVİZ PİYASALARI

**Yurtdışı piyasalarda endişeli havanın devam etmesine karşın Türkiye'ye not artırımı gelebileceği yönündeki açıklamalarla TL güçlendi....**



### USD/TRY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.6015	1.5465	1.7041	1.4330

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.5500	1.5409	1.5020
Direnç	1.5900	1.6000	1.6720

Geçtiğimiz hafta başında İspanya'da bir bankaya el konulduğu haberlerinin krizin Avrupa bankalarına yayıldığı endişelerini artırması, bunun yanısıra Güney Kore ile Kuzey Kore arasında yaşanan gerginlik EUR/USD paritesinin 1.21 seviyelerine gerilemesine neden olurken, yurtiçinde kur 1.60 seviyelerini gördü. Çin'in euro tahvillerine yatırım yapmayı kesebileceği yönündeki açıklamaları yalanlanması, bununla birlikte İtalya ve İspanya gibi Yunanistan dışındaki ülkelerinde de katı mali önlem paketlerinin onaylandığı yönündeki haberlerin risk iştahını artırması USD/TRY'yi aşağı yönlü etkilerken, kur haftayı 1.5617 seviyesinden sonlandırmayı başardı. Moodys'in mali kuralın

uygulanması halinde Türkiye'nin notunun artabileceği açıklamaları TL'deki değerlenmenin parite euro lehine hareket ederse süreceğine işaret etmekle birlikte, kurda geçen hafta belirttiğimiz 1.55 seviyesi önemini korumaya devam ediyor. Geçen haftayı düşüşle sonlandırmasına karşın yeni haftanın ilk işlem gününde İspanya'nın not indirimi ve Euro Bölgesi'ne yönelik endişelere bağlı olarak yeniden 1.57 seviyesinin üzerine çıkan kurun, 1.5900 seviyesinin üzerinde günlük kapanış yapması durumunda yeniden 1.60 seviyelerini test etmesi beklenebilir. 1.60 direncinin kırılmasıyla birlikte 1.6113 ara direnç seviyesi olacaktır. 1.6720 seviyeleri ise uzun vadeli direnç seviyesi olarak korunmaktadır. Aşağı yönlü hareketlerde ise 1.5465 seviyelerinin test edilmesine karşın 1.55 seviyesinin altında kapanış yaşanmaması, bu seviyenin önemli destek seviyesi olmaya devam ettiğini göstermektedir. EUR/USD paritesinin euro lehine toparlanması ve 1.55'in kırılması durumunda 365 günlük basit ortalama seviyesi 1.5409 seviyesine dikkat edilmelidir. Buradaki seviyenin kısa vadede aşağı yönlü kırılması beklenmemekle birlikte, aşağı yönlü hareketin devamında 200 günlük basit ortalama seviyesi olan 1.5020'ye doğru bir hareket görülebilir. Bu noktada ABD'deki gelişmelerin yanısıra Euro Bölgesi'ndeki ve

paritedeki gelişmeler yakından takip edilmelidir. Euro bölgesindeki kurtarma paketlerinin durumu ve bütçe yönetiminin detayları belli olmadıkça eurodaki satışların devam etmesi beklenebilir.



Buna ek olarak iki haftadır belirttiğimiz EUR/USD paritesinin 1.18 -1.15 seviyelerine kadar gerilemesi durumunda, EUR/TRY'nin de 1.82-1.81 seviyelerine kadar gerileyeceği beklentimiz, piyasalarda risk alma iştahının devam ettiği ortamda EUR/USD paritesinin gerilemesine devam edeceği öngörüsüne dayanmaktaydı. Ancak piyasalardaki risk algılaması göstergesi olan VIX endeksi 55 haftalık hareketli ortalama seviyesi olan 25.99'un üzerinde kalmaya devam ettikçe EUR/TRY'nin 1.82 seviyesine inmesi şuan için pek mümkün gözükmemektedir. Bu durumda EUR/TRY'nin kısa vadede 1.90 seviyesinin altına gerilemesi beklenmemektedir.

**Euro Bölgesi'nde İspanya kaynaklı endişeler paritenin yeniden 1.21 seviyelerine gerilemesine yol açtı....**



Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük	52 En Düşük
1.2559	1.2152	1.5144	1.2143	

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.2100	1.1500	1.1200
Direnç	1.2539	1.2989	1.3128

Parite geçen haftada oldukça dalgalı bir seyir izledi. Haftaya 1.2545 seviyesinden başlayan EUR/USD paritesi, İspanya'da bir bankaya el konulmasının ardından Çin'in elindeki euro cinsi eurobonoları satacağı haberleriyle yeniden 1.21 seviyelerine kadar geriledikten sonra, Çin'in söz konusu haberleri yalanlaması ile yeniden euro lehine hareket etmeye başlayarak 1.24 seviyelerini görse de, İspanya'nın not indiriminin ardından haftayı 1.2267 seviyesinde sonlandırdı.

Pazartesi günü İngiltere ve Amerika piyasalarının kapalı olmasından dolayı paritenin sakin bir seyir izlediği görülmektedir. Ancak S&P'nin İspanya'nın notunu düşürmesinin üstünden bir ay geçmeden Fitch'den gelen not indirimi, İspanya'nın Yunanistan ekonomisinden 5 kat daha büyük olduğu göz önüne alınırsa ilerleyen günlerde daha yıpratıcı bir etki yaratabilecektir. Paritede geçen hafta görülen 1.2130 seviyeleri EUR/USD'nin tarihi olarak en kritik seviyelerine işaret ederken, teknik olarak euro, dolar karşısında en dip seviyeyi 2000 yılında 0.82 civarlarında gördükten sonra özellikle 2002 yılından itibaren hızla artarak 2008 yılında 1.61 değerine ulaşmıştı. Bu iki seviyenin Fibonacci değerlerine baktığımızda %50 düzeltme seviyesinin 1.21 olduğu görülmektedir. Teknik olarak paritede %50 fibonacci düzeltme değerinin altına sarkmalarda uzun vadeli trendin değişimi anlamına gelebileceğinden euronun dolar karşısında 1.21'in altına gerilemesi durumunda ara destek seviyeleri geçen hafta verdiğimiz 1.18-1.15 seviyeleri olurken, asıl destek seviyesi 1.21 olacaktır. Paritede geçen haftadan beri gördüğümüz yukarı yönlü hareketin devam etmesi için ise her hafta raporlarımızda işaret ettiğimiz 55 günlük hareketli ortalama değeri olan 1.2989 seviyesinin üzerinde bir günlük kapanış yapması gerekcek olup, hem bu seviyeden çok uzak olmamız dolayısıyla hem de piyasada geçen haftaki alımların esas olarak aşırı satış sonrası bir miktar pozisyon kapama olduğu görüşü doğrultusunda EUR/USD'nin yukarı hareketinin sınırlı kalması ve paritenin yeniden tekrar düşüş yönünde hareket etmesi özellikle de VIX endeksinin 55 haftalık hareketli ortalama değeri olan 26'nın üzerinde kaldığı sürece olasılık dahilinde bulunmaktadır.

### USD/JPY hafta boyunca yukarı yönlü hareket etti...



USD/JPY			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
91.41	89.72	101.45	84.81
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	91.19	89.24	88.80
Direnç	91.91	92.79	93.60

Haftaya 90.13 seviyesinden başlayan USD/JPY paritesi, İspanya'da bir bankanın kapatılması ve İspanya'nın not indirimi gibi gelişmelere bağlı olarak doların euro karşısında değer kazanmasına bağlı olarak hafta boyunca yukarı yönlü hareket etti. ABD'de açıklanan tüketici güveni ve yeni konut satışları gibi verilerin, 1.çeyrek büyüme verisinin beklentilerin altında revize edilmesine karşın yine %3 ile nispeten güçlü büyümeye işaret etmesi dolara destek veren gelişmeler olarak öne çıktı. Japonya tarafında ise işsizlik oranının %5.1 ile 2010 yılının Ocak ayından beri en yüksek seviyeye çıkması, buna ek olarak Japonya'da koalisyon hükümetinin dağılması yenin dolar ve euro

karşısındaki kayıplarını artırdı. Böylece bir önceki haftayı 90 seviyesinden kapatan USD/JPY paritesi geçen haftayı 91.05 seviyesinde sonlandırdı. Yeni hafta başında 13 günlük hareketli ortalama seviyesi 91.19'un üzerinde tutunmaya devam eden paritenin, hafta içinde yukarı yönlü hareketini sürdürmesi beklenebilir. ABD tarafında açıklanacak veriler yine paritenin seyrinde belirleyici olmaya devam edecektir. Yukarı yönlü hareketlerde 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 91.91 1.direnç seviyesi olarak görülmekte olup, parite bu direnç seviyesinin üstünde tutunmayı başardığı takdirde geçen hafta verdiğimiz 92.79 seviyemiz korunmaktadır. Öte yandan dolardaki değerlenme ile yükselen paritede yükseliş eğiliminin yavaş olması yükselişin hala risk taşıdığına işaret etmekte olup, endekslerin yeniden satış baskısıyla karşılaşması durumunda paritede de yükselişin sınırlı kalması beklenebilir. Bu durumda aşağıda 91.02 seviyesinin kırılması durumunda ilk hedef 89.24 seviyesi olacaktır. Bu seviyenin altında 88.80 önemli destek seviyesi olmaya devam etmektedir.

## EMTİA PİYASALARI

### Petrol fiyatları hafta boyunca dalgalı bir seyir izledi...



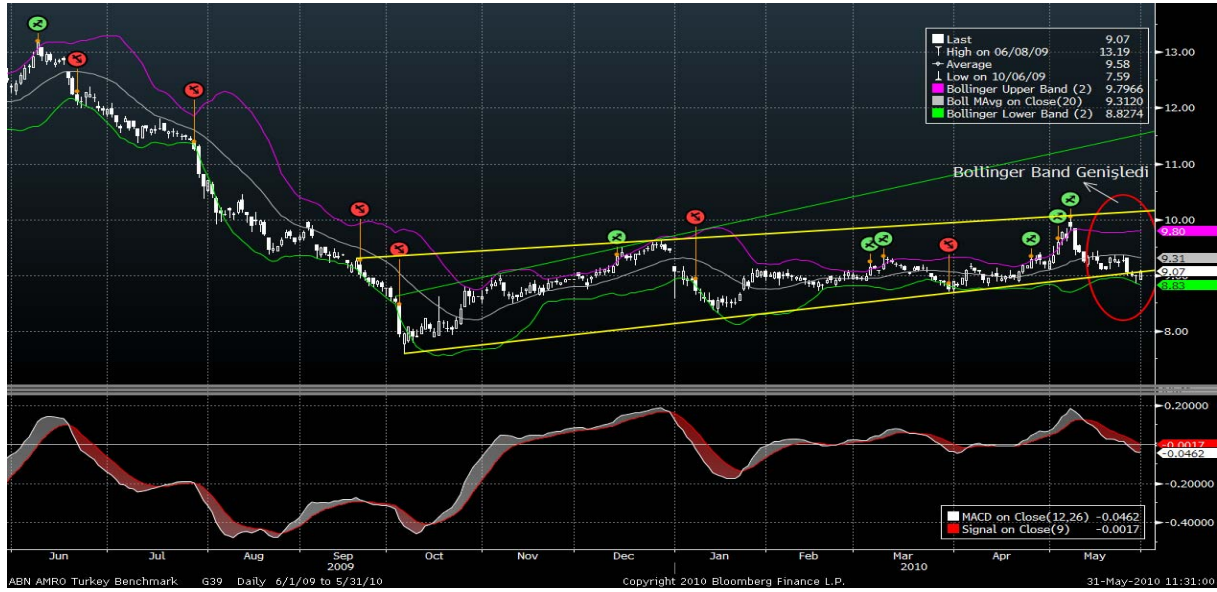
#### Petrol

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
75.72	67.15	87.15	51.53
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	69.50	67.03	63.90
Direnç	75.07	77.50	78.72

Haftaya 70.62 dolar seviyesinden başlayan petrol, hafta boyunca genelde dalgalı bir seyir izledi. İspanya Merkez Bankası'nın küçük bir bankaya el koyması Euro Bölgesi'ndeki borç krizinin bankacılık sektörüne yayılacağı endişelerini arttırırken, euro da dolar karşısında değer kaybetti. Avrupa'daki borç krizinin küresel ekonomik toparlanmayı engelleyeceği endişelerinin küresel petrol talebinin azalacağı kaygılarını arttırmasıyla petrol fiyatları 67.15 dolarla hafta içinde en düşük seviyesine geriledi. ABD'de ham petrol stok verisi yüksek gelmesine rağmen, benzin stoklarının azaldığının açıklanması ve olumlu gelen dayanıklı mal siparişleri verisinin ABD'de petrole olan talebi arttıracığına ilişkin beklentiler ise petrol fiyatlarını yeniden 71.51 dolar seviyesine taşıdı. Çin'in Euro Bölgesi'ne dair yatırımlarını gözden geçirdiği haberleri piyasalarda dalgalanmaya sebep olurken, petrolün yeniden değer kaybetmesine yol açtı. Çin'in Avrupa yatırımlarını sürdüreceğine ilişkin açıklamasının ardından yeniden değer kazanan petrol 75.72 dolar seviyesine kadar yükselse de, Fitch'in İspanya'nın notunu bir kademe indirmesiyle haftalık bazda %5.6 değer kazanarak 73.97 seviyesinden haftayı kapattı. Bu hafta Euro Bölgesi enflasyon ve işsizlik verileri ile ABD işsizlik ve PMI imalat verileri petrol fiyatlarını etkileyebilecekken, Yunanistan kaynaklı kaygıların devamı halinde petrol fiyatlarında düşüş görülebilir. Yeni haftada 73-74 dolar seviyesinden işlem gören petrol için 69.50 ve 67.03 önemli destek seviyeleri iken, yükselmeye devam etmesi halinde 77.50 ve 78.72 seviyeleri takip edilmelidir.



Geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getiri kısa süreliğine %9.00 seviyelerinin altına geriledi...



Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
9.36	8.87	15.69	7.59
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	9.00	8.80	8.65
Direnç	9.16	9.30	9.50

Geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getiri aşağı yönlü hareket etti. Hafta başında Euro Bölgesi'ne ilişkin endişelerle ortalama bileşik getiri yukarı yönlü baskı altında kalırken, güçlü TL'nin etkisi ile daha sonra aşağı yönlü hareket izlendi. Piyasada TCMB'nin de faiz artırımına daha zaman olduğu yönünde beklentiler, ortalama bileşik getiride aşağı yönlü hareketleri destekledi. IMF'in olumlu açıklamalarının yanı sıra Moodys'in de mali kurala bağlı olarak not artırımına gidebileceğini açıklaması ile 25 Ocak 2012 vadeli gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi 34 baz puan düşüşle beklentilerimizin altında %8.97 seviyesinden tamamlandı.

Haftanın son işlem gününde piyasalar kapandıktan sonra Fitch'in İspanya'nın notunu indirmesi, piyasalarda yeni haftada fiyatlandı. Bozulan risk algılamalarına bağlı olarak ortalama bileşik getiri yeniden %9.00 seviyesinin üzerine çıkmış durumda. Geçtiğimiz hafta yurt içi dinamiklere bağlı olarak global piyasalardan ayrılan ortalama bileşik getiri bu hafta yeniden yurt dışı odaklı hareket edebileceken, Yeni haftanın ilk işlem gününde ABD ve İngiltere borsalarının tatil olması yatırımcıların bir miktar temkinli kalmasına neden olabilir. Daha önceki raporlarımızda da devamlı vurguladığımız gibi getirilerdeki aşağı yönlü hareketlerin kalıcı olmayacağını düşünüyoruz. Dünya ekonomilerinde son Yunanistan krizi öncesi oluşan havanın tekrar oluşması durumunda Türkiye ekonomisinde yaşanan sert büyümenin fiyatlar üzerinde yaratacağı baskı sonucu enflasyon faiz oranlarını yukarı çekebilecektir. TCMB'nin ikinci alternatif bir senaryo durumunda, yani Yunanistan kaynaklı yaşanan krizin bir global durgunluğa yol açması ve Türkiye ekonomisinin beklendiği gibi hızlı büyümemesi durumunda enflasyon baskısının oluşamayacağı olarak dikkat çekerken, bu durumun Merkez Bankasını faiz artırımlarından alıkoyacağı düşüncesi son haftalarda tahvil bonodaki alımın temel sebebidir. Dünya ekonomilerinde oluşabilecek bir resesyon durumunda Dünya ekonomilerinde fiyat baskılarının oluşmaması düşüncesi haklı olmasına karşın risk alma iştahındaki düşüş bu ülkelerin finans piyasalarında çalkantılara yol açabilir. Bu durum geçmişte olduğu gibi bu durumda faiz ve para birimleri üzerinde yukarı baskı yaratabilecektir. Kısaca faiz oranlarının yukarı gitme ihtimali düşme ihtimalinden daha olası olduğu olduğundan gösterge tahvil getirisinde yaşanan düşük seviyelerin kalıcı olmayacağı düşüncemizi koruyoruz. Diğer yandan risk alma iştahında yaşanabilecek bir düşüş TL'nin diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesine neden



olacağından dünya ekonomilerinde olası bir durgunluk sonucu petrol fiyatlarında aşağı yönlü hareketler oluşsa bile risk alma iştahındaki azalışın kurlarda yaratacağı volatilitte emtia fiyatlarının uluslararası piyasalardaki olası düşüşlerinin Türkiye'nin enflasyon göstergelerine olumlu yansımalarını sınırlandırabilecektir. Teknik olarak MACD (momentum) sinyali çizgisinin altında hareket ederken, bir miktar yataylaşması dikkat çekmektedir. Yatay hareketin ardından MACD'nin yukarı dönerek sinyal çizgisini kesmesi durumunda yukarı yönlü hareketler hızlanabilir. Diğer yandan bu hafta açıklanacak Mayıs ayı enflasyon rakamları da önemli görünmektedir. TÜFE beklentimiz piyasaların bir miktar altında %0.28 yönündeyken, piyasada %0.60 beklentisi hakim görünmektedir. Enflasyonun beklentilerin üzerinde gelmesi durumunda getiride yukarı yönlü hareketler yaşanabilir. Bu hafta ortalama bileşik getirinin yukarı yönlü hareketlerinde ilk etapta %9.16 seviyesi önemli görünürken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda Bollinger bandının da işaret ettiği %9.30 seviyesi önemli görünmektedir. TL'deki değerlenmenin bu hafta devam etmesi durumunda kalıcı olmamakla beraber yine kısa süreli ortalama bileşik getiride aşağı yönlü hareketler mümkün olabileceken, %8.95-%9.05 aralığı geçtiğimiz hafta dikkat çekti. Ortalama bileşik getiri %8.87 seviyelerine kadar gerilemesine karşın, yeniden %8.95-%9.05 seviyelerinde yer buldu. Bu hafta %9.00 seviyelerinin altındaki kararlı hareketlerde %8.80 seviyesi yeni hedef seviye olabilir.

**Geçtiğimiz hafta gösterge eurobono alıcılı bir seyir izleyerek bütün direnç seviyelerini kırdı...**



Kaynak: Bloomberg

#### Gösterge Eurobono Getirisi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük

161.810 156.550 165.830 121.440

**Teknik Seviyeler**

**Destek** 160.400 157.200 156.150

**Direnç** 162.080 162.800 164.750

Geçtiğimiz hafta İspanya'dan gelen olumsuz bankacılık haberleri ile Avrupa'da krizin daha da derinleşeceğine dair beklentilerin artması sonucu gösterge eurobono haftanın ilk günleri satıcı bir seyir izledi. Ancak daha sonra İspanya'nın ekonomik paketi uygulamadaki kararlılığı ve Çin'in ekonomilere olan güveninin arttığını açıklaması ile risk iştahının artması

global piyasalarda yeni bir iyimserlik dalgasının başlamasına neden oldu. Bu gelişmelerin sonucunda haftayı 161.275 seviyesinden kapatan 2030 vadeli gösterge eurobono haftalık bazda yaklaşık %2.69 oranında değer kazandı.

Global piyasalara paralel bir seyir izleyen gösterge eurobonoda yeni haftada alıcılı bir başlangıç beklenmektedir. ABD hisse senedi piyasasındaki hareketlerden oldukça etkilenen gösterge eurobonoda, haftanın ilk işlem gününde ABD piyasaları tatil olmasına karşın, vadeli işlemlerde endeksin pozitif hareketine bağlı olarak alıcılı bir seyir izlenebilir. Uzun bir süre sonra gösterge eurobononun 200 günlük hareketli ortalama eğrisi 100 ve 50 günlük hareketli ortalama eğrisinin üzerinde hareket etmesi bu yükseliş beklentisini desteklemektedir. Geçen hafta verdiğimiz bütün direnç seviyelerini kıran gösterge eurobono için bu hafta ilk aşamada 162.080 seviyesi önemli direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması durumunda ise gösterge eurobononun 162.800 seviyesini test etmesi beklenebilir. Gösterge eurobononun aşağı yönlü hareketlerinde ise, geçen hafta Fibonacci %38.2 düzeltmesi 160.400 seviyesi, ilk destek seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 157.200 yeni hedef seviye görünümündedir. Bu hafta açıklanacak olan Euro Bölgesi Mayıs ayı enflasyon oranı ve 1.çeyrek büyüme oranı gösterge eurobono üzerinde etkili olabilir.

### Geçtiğimiz hafta 10 yıllık ABD Hazine tahvil getiri 1 yıl önceki seviyelerine geriledi...



Kaynak: Reuters

### 10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
3.364	3.06	1.5144	1.2142

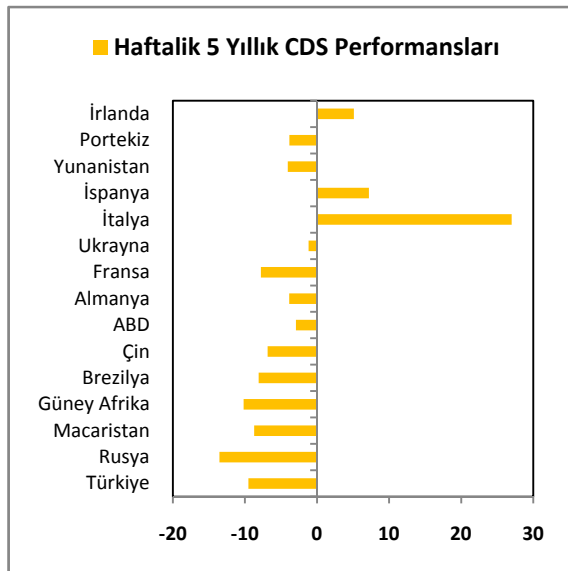
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	3.10	3.00	2.95
Direnç	3.30	3.53	3.73

Euro Bölgesi endişelerinin yanı sıra ABD’de 3 .çeyrek büyüme rakamının beklentilerin altında kalması piyasalarda olumsuz algılandı. 10 yıllık ABD hazine tahvil getirisi güvenli liman alımlarına bağlı olarak gerileyerek 15 Mayıs 2009 tarihinden beri görülen en düşük seviye olan %3.06 seviyesini gördü.

Avrupa borsalarının da pozitif dönmeye başlaması ile birlikte görülen satışlarla 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi 8 baz puan yükselişle %3.298 seviyesinden haftayı tamamladı.

ABD’de yeni haftada piyasaların tatil olması nedeniyle yatırımcıların temkinli davrandıkları görülürken, bu hafta ABD’de işsizlik rakamları, ISM imalat ve hizmetler endeksi önemli görünmektedir. ABD’nin de yüksek kamu borcu ve bütçe açığının bulunduğu dikkate alındığında, makro ekonomik verilerin olumsuz olması durumunda ABD’de ikinci bir dip olabilir mi endişelerini de beraberinde getirebilecektir. Bu durumda iki türlü hareket tahvil-bono piyasasında görülebilir. Güvenli liman alımları ile 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi gerileyebileceği gibi endişelerin Euro Bölgesi ile birlikte ABD’yi de kapsaması ABD’de de satıcı seyrini destekleyebilir. Ancak tüketici güveninin de iyi gelmesi ile şimdilik bu endişeler zayıf görünmektedir. Nisan ayının başında Euro Bölgesi’ne ilişkin borç endişelerinin hızlanması ile birlikte 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi aşağı yönlü trend eğilimine girmiş görünmektedir. Bu hafta 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin aşağı yönlü hareketlerinde %3.10 seviyesinin ardından %3.00 seviyesi kritik görünürken, aşağı yönlü trend aralığının alt çizgisi bu seviyeyi teyit etmektedir. Geçen haftaya baktığımızda, 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi oldukça volatiliteli hareket ettiği görülürken, haftayı yeniden %3.30 seviyesinde tamamlaması aşağı yönlü hareketleri bir miktar sınırlandırmaktadır. 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde sert düşüşler görülmesine karşın getiri bu seviyelerde tutunmayı başaramamaktadır. Özellikle ABD CDS’lerinin de daralması önemli görünürken, bu hafta getirinin yukarı yönlü hareketlerinde %3.30 seviyesi hedef görünmektedir. Bu seviyenin üzerine hareketlerde ise %3.53 seviyesi izlenecektir.

### 5 yıllık CDS’ler geçtiğimiz hafta geriledi...

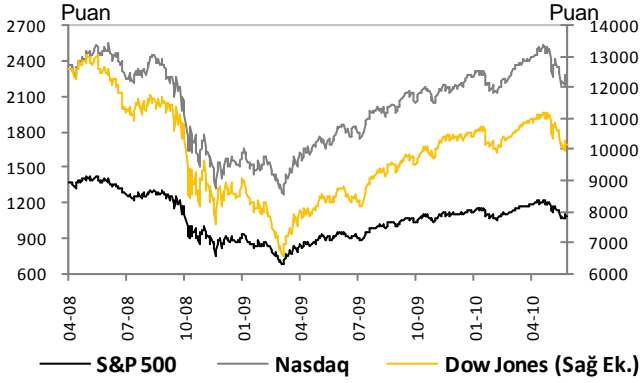


Kaynak: Bloomberg

Geçen hafta 5 yıllık ülke CDS’lerinin genelde düştüğü görülürken yüksek kamu borcu ile dikkat çeken İrlanda, İspanya ve İtalya’nın CDS’lerinde artış görülmektedir. Özellikle İtalya’nın CDS’lerindeki %27’lik artış dikkat çekicidir. İspanya’nın aldığı bütçe önlemlerine rağmen, İspanya Merkez Bankası’nın bir bankaya el koymasının CDS’lerine olumsuz yansıdığı görülmektedir. Geçen hafta en iyi performansı %13.54’lük düşüşle Rusya göstermiştir. Türkiye 5 yıllık CDS’in de ise Moody’s’in mali kuralın meclisten geçmesi halinde Türkiye’nin notunu yükseltebileceğini belirtmesi ve IMF’in olumlu açıklamaları ile %9.51’lik bir düşüş olduğu görülmektedir.

## ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

### ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



### ABD Borsalarında Yüzde Değişim

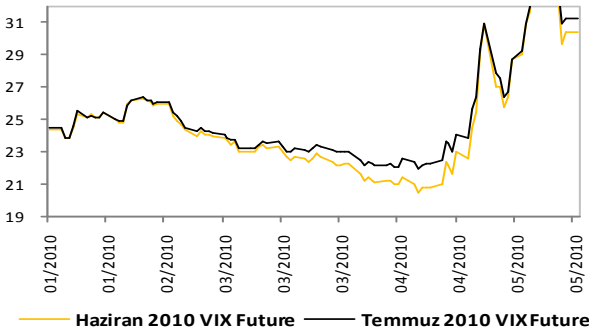
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	-0.56	0.16	1.26	-20.02
1AYD	-7.78	-7.97	-8.68	40.60
3AYD	-1.79	-1.23	1.02	59.55
1YYD	23.83	24.70	31.84	-11.11

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	-1.11	1.90	-0.43	-0.54	-0.01	0.26	0.83	0.27	-0.47	1.22
1AYD	-4.30	-7.42	-11.74	-8.12	-6.30	-4.77	-9.28	-9.20	-3.39	-9.46
3AYD	-3.39	6.27	-5.10	0.71	-8.31	-2.24	-0.29	2.55	0.01	-2.36
1YYD	14.62	42.22	2.20	22.11	13.18	8.17	28.67	33.38	-0.20	17.68

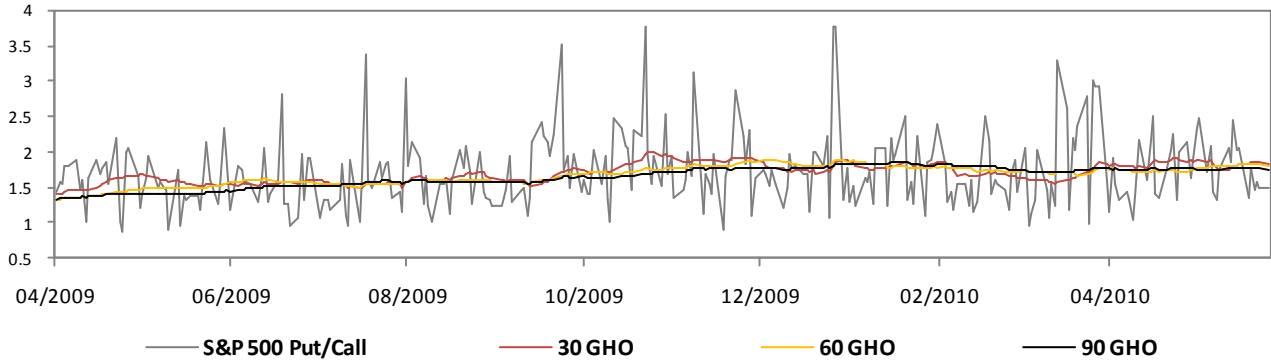
### VIX Future



### S&P Future Pozisyonları

S&P 500 Future Kontratları						
		28/05/10	21/05/10	14/05/10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	23082	20258	16865	19515.5	13.94
	Short	36220	40698	35970	50038.3	-11.00
	Net	-13138	-20440	-19105	-30522.8	-35.72
Ticari	Long	223227	215503	221543	238129.9	3.58
	Short	219498	210693	213862	234214.3	4.18
	Net	3729	4810	7681	3915.6	-22.47
S&P500		1089.41	1087.69	1135.68	1157.95	0.16

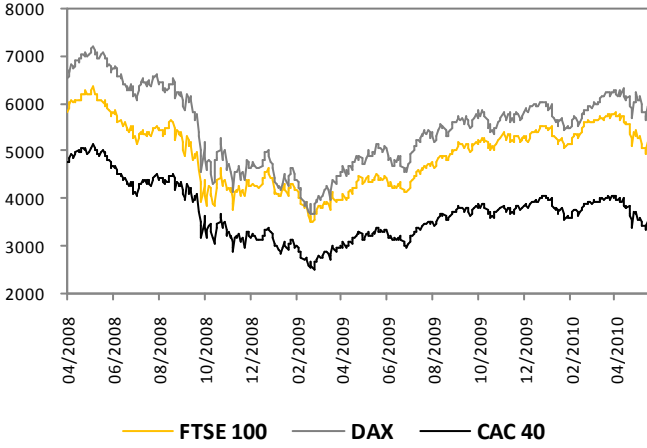
### S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Günlük 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	1.55	2.46	2.48	2.01	-26.64
1AYD	-7.92	-8.57	-7.41	-3.46	18.63
3AYD	-2.62	-3.45	-1.70	7.48	31.43
1YYD	5.43	6.68	17.49	18.91	40.80

### MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	0.57	3.15	4.07	1.68	2.64	0.43	2.99	2.07	2.58	2.62
1AYD	-11.24	-3.44	-9.01	-8.06	-3.58	-9.42	-5.25	-7.67	-6.15	-4.49
3AYD	-3.71	-3.86	1.52	-5.39	0.31	-5.24	8.90	1.75	5.55	-4.94
1YYD	3.21	10.54	28.25	-4.69	26.59	5.49	22.56	5.87	24.35	16.31

## ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

### Asya Hisse Senedi Piyasaları



### Asya Borsalarında Yüzde Değişim

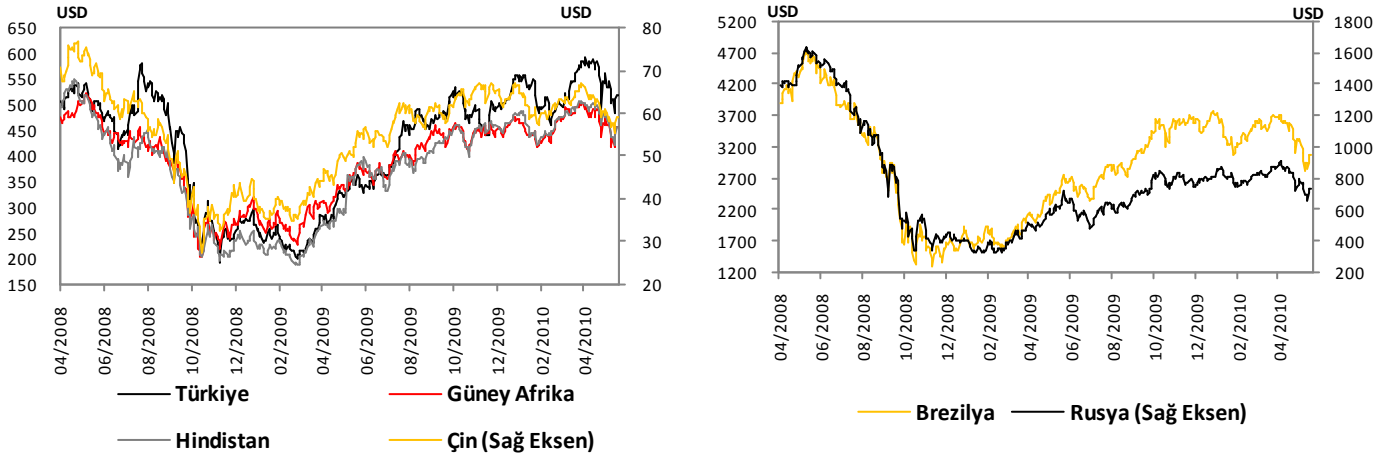
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	3.20	3.97	1.13	2.80
1AYD	-5.80	-1.50	-5.65	-8.43
3AYD	-11.22	-4.41	-6.13	-13.99
1YYD	-7.14	-1.33	10.52	0.87

## 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	2.12	2.80	2.80	3.46	3.60	5.25	1.19	-1.29	3.00	8.79	11.44	1.39	2.34	2.07
1AYD	-8.67	-6.86	-8.67	-7.67	-7.19	0.56	-11.86	-5.27	-3.46	-8.61	-0.22	0.81	-4.80	-5.13
3AYD	-1.95	-6.31	-13.23	6.47	1.76	-3.96	6.39	-0.13	-0.32	-4.01	-9.78	1.22	-5.51	13.32
1YYD	38.36	19.61	0.87	43.38	20.78	3.98	39.68	21.14	28.72	-4.81	17.46	25.50	5.21	57.05

### Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

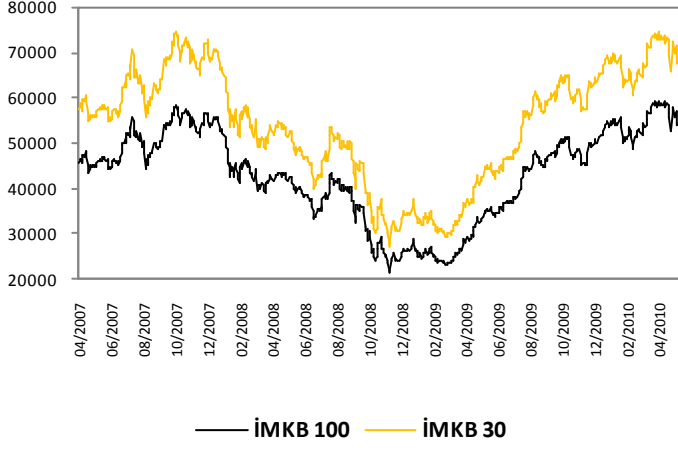


### Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

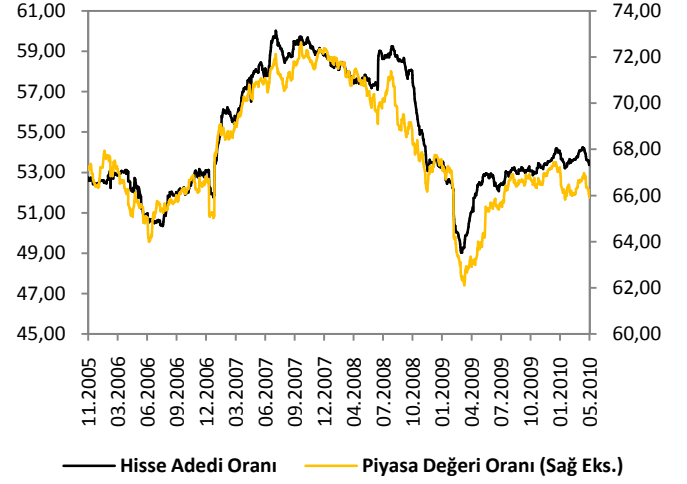
%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	3.43	1.81	4.84	3.75	3.90	8.16	4.42	-0.58	-0.75	4.07	-1.53	4.16	4.79	4.72	-5.40	2.68
1AYD	-10.11	-11.81	-11.11	-6.91	-10.79	-6.73	-8.75	-23.99	-8.94	-7.88	-18.16	-14.53	-14.79	-1.44	-6.29	-9.76
3AYD	-0.64	1.23	-6.76	-1.18	5.04	7.42	3.84	-5.72	2.43	1.92	-7.68	-1.17	-3.42	-0.91	3.81	12.77
1YYD	21.60	45.15	21.00	13.50	56.84	24.60	26.64	27.89	26.18	30.94	11.09	31.27	18.14	29.18	35.07	49.57

## TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

### İMKB



### Yerli Yabancı Hisse Senedi Saklama Bilgileri



### İMKB Endeksleri ve Sektörel Endekslerin Gelişimi

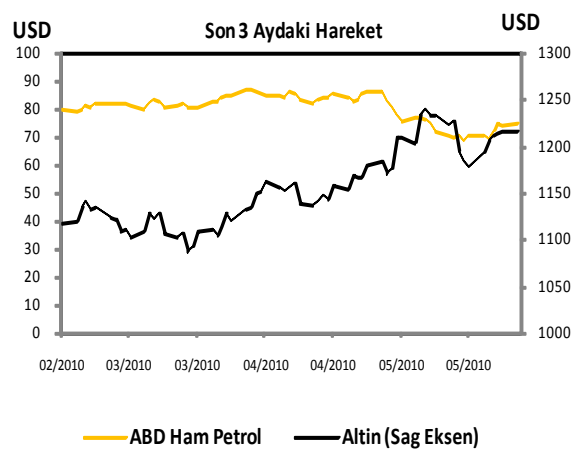
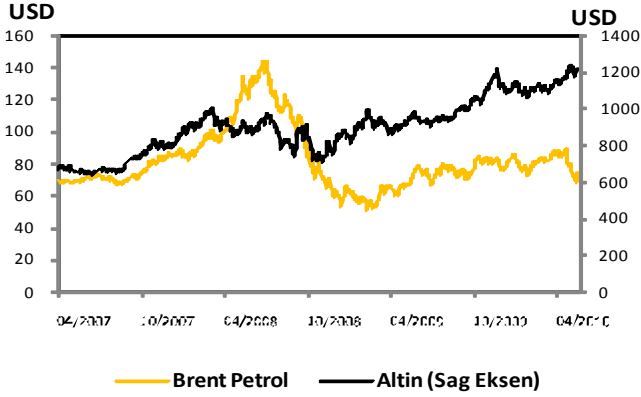
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
<b>1HYD</b>	2.29	2.11	2.07	1.98	0.47	2.36	3.04	6.16
<b>1AYD</b>	-4.42	-4.78	-5.13	-5.64	-8.29	-3.69	-8.04	-4.73
<b>3AYD</b>	14.51	14.13	13.32	12.35	6.12	18.56	2.33	12.25
<b>1YYD</b>	55.12	<b>56.09</b>	57.05	56.78	57.23	63.46	33.82	137.66

### 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
<b>1HYD</b>	0.88	0.00	3.15	7.55	2.42	1.56	-4.96	5.30	-1.16	3.79	0.00	2.09	0.00	-0.48
<b>1AYD</b>	5.50	-4.39	-0.76	-9.52	-7.83	3.17	-13.53	9.66	-13.20	-3.52	-12.50	-4.31	-13.71	-8.04
<b>3AYD</b>	15.00	23.30	15.93	-8.06	2.42	5.69	4.55	37.66	-5.52	23.42	15.64	15.64	-0.58	27.16
<b>1YYD</b>	30.68	86.86	51.62	8.23	30.64	32.52	59.72	59.39	87.91	78.39	79.49	51.74	60.38	73.84

## EMTİA PİYASALARI

### Petrol ve Altın Fiyatları

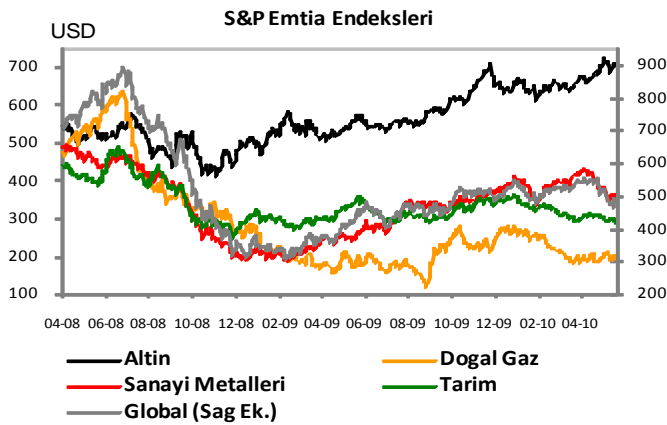


### Emtia Fiyatlarının Değişimi

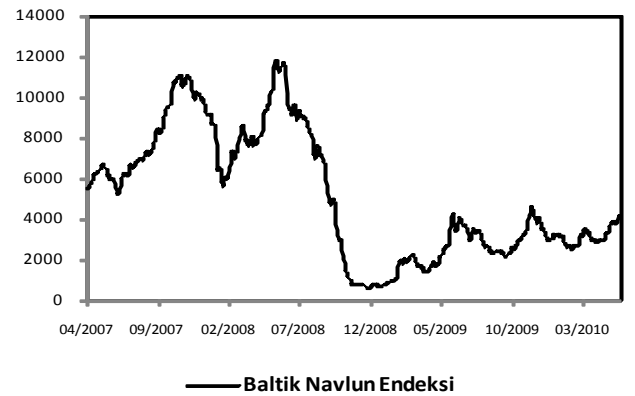
28/05/2010 İtibarıyla	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alümin yum	Gümüş	Nikel	Celik
<b>Son Değeri (Dolar)</b>	73.97	74.02	1214	6911	2013	18.39	21277	47.21
<b>1 Yıllık Ortalama</b>	74.70	78.39	1066	6549	1983	16.55	18950	47.69
<b>1HYD (%)</b>	5.61	3.26	3.17	1.29	-0.59	4.16	-0.01	0.23
<b>1AYD (%)</b>	-10.27	-14.58	3.98	-7.26	-4.94	1.18	-17.74	-16.63
<b>3AYD (%)</b>	-5.37	-4.79	9.76	-0.83	-1.95	14.33	4.97	-11.23
<b>1YYD (%)</b>	16.58	7.35	27.84	48.42	46.84	24.68	59.73	48.55

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



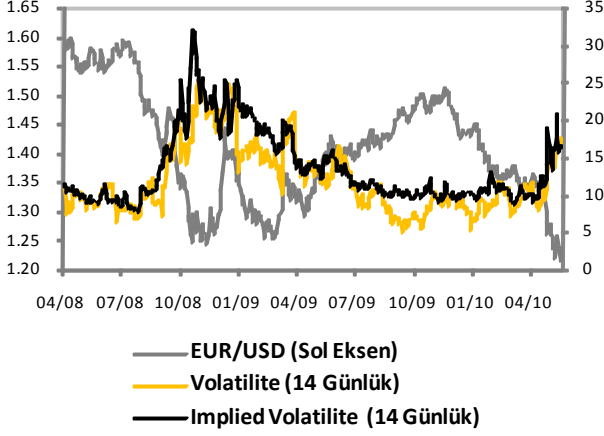
### S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
<b>1HYD</b>	3.05	-2.94	0.62	-0.89	3.15	5.72	-0.08	1.29	-2.73	4.90
<b>1AYD</b>	-9.07	-4.04	-9.53	-4.76	4.54	0.60	-17.67	-7.32	-4.27	-11.11
<b>3AYD</b>	-4.00	-11.08	-2.13	-4.09	9.61	-8.94	4.92	-0.88	-5.12	0.29
<b>1YYD</b>	14.22	-14.69	46.24	6.13	27.20	19.33	59.55	48.51	-28.67	26.20

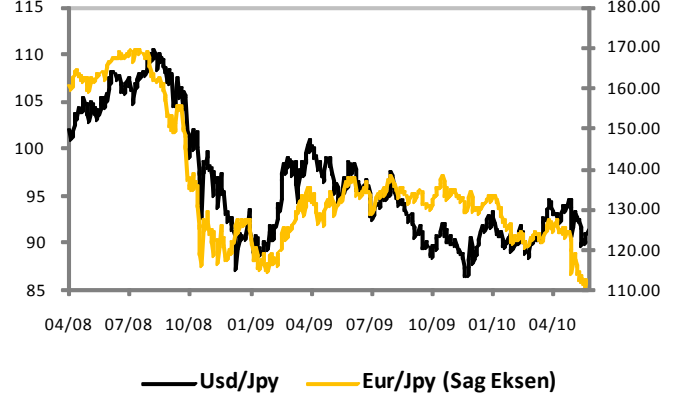


## ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

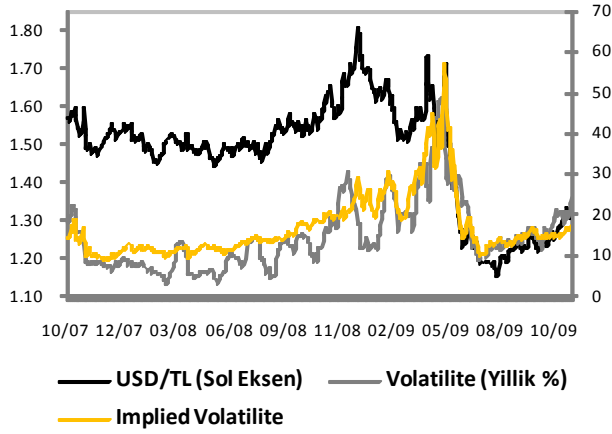
### EUR/USD Paritesi ve Volatilite



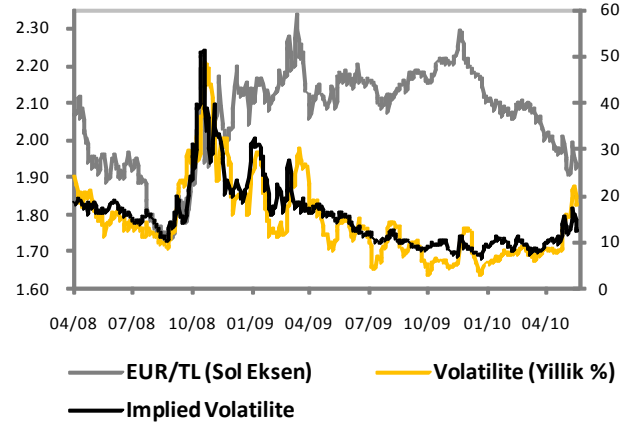
### JPY Karşısında EUR ve USD



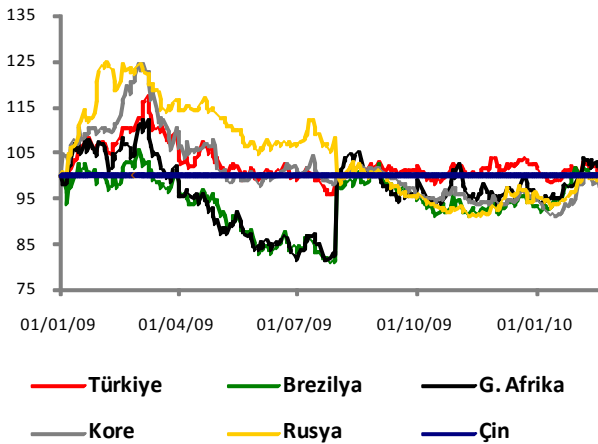
### USD/TL Kuru ve Volatilite



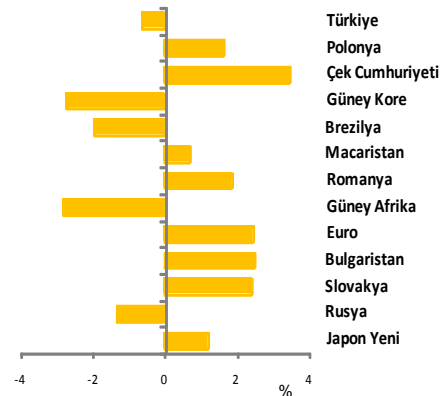
### EUR/TL Kuru ve Volatilite



### Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

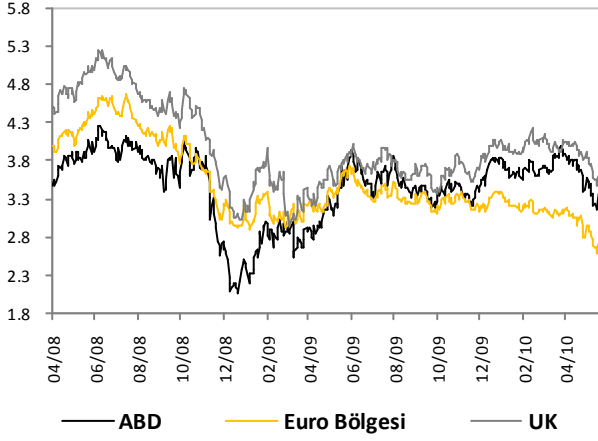


### USD'nin Haftalık Değişimi

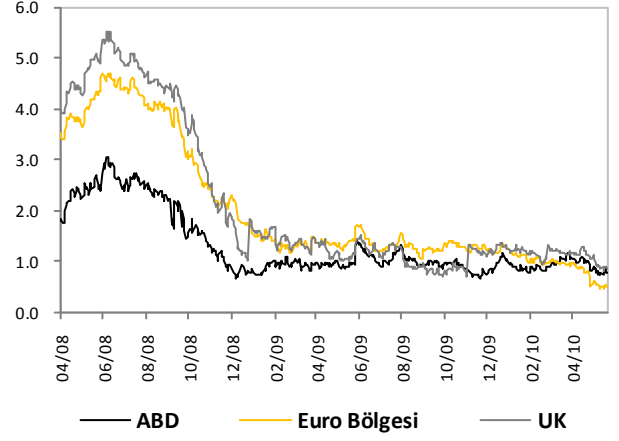


## ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

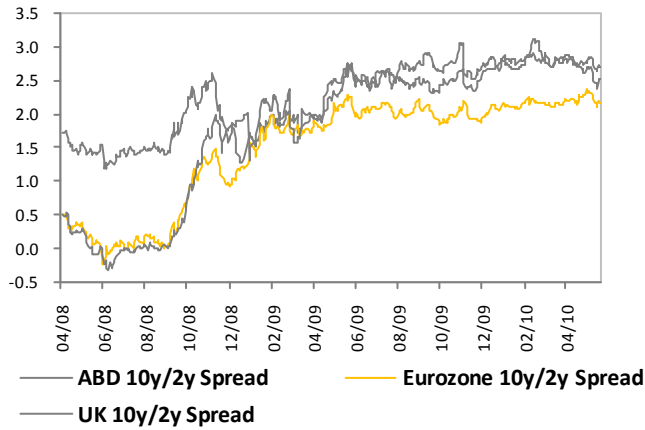
### 10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



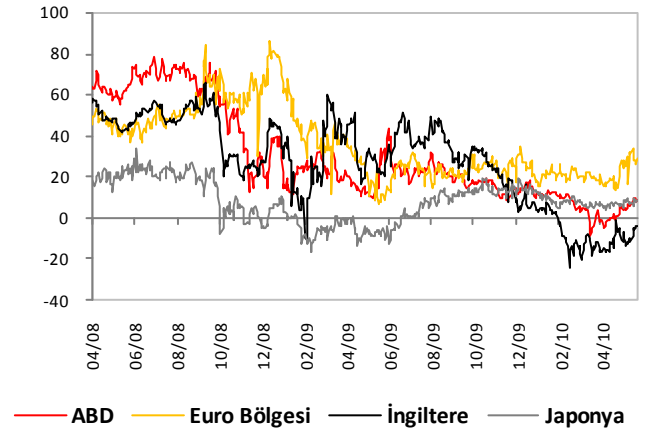
### 2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



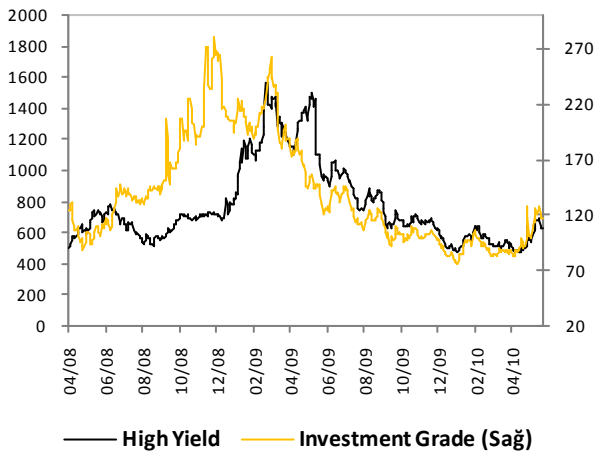
### 10Y/2Y Spread



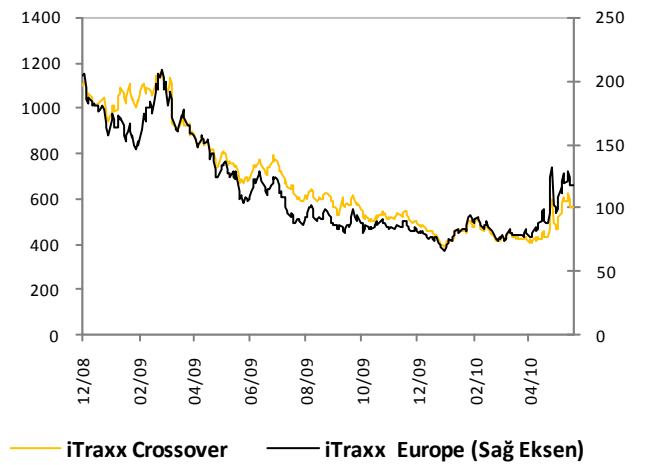
### Swap Spread



### CDX Endeksleri

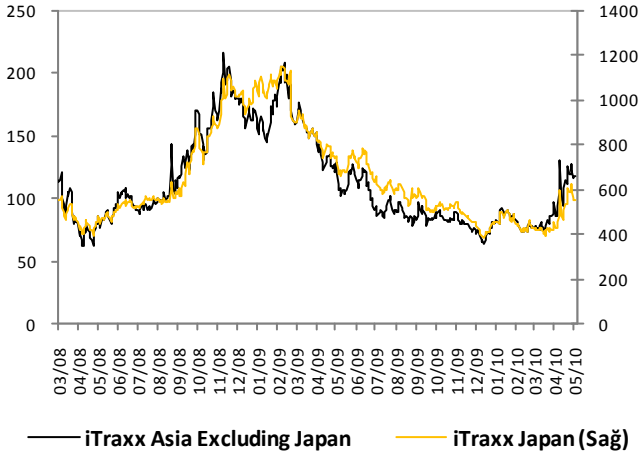


### iTraxx Endeksleri

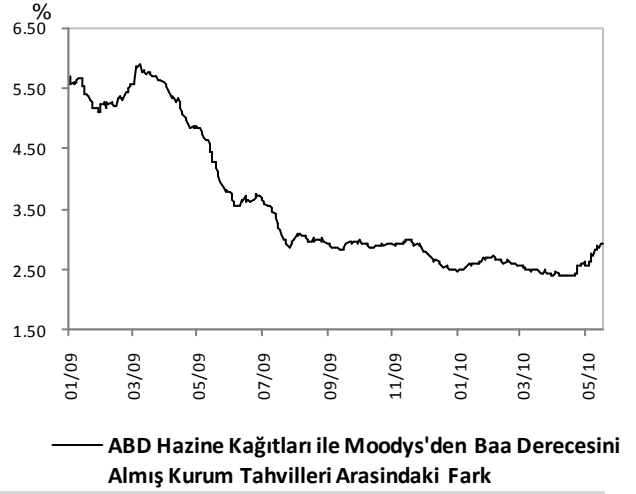


## ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

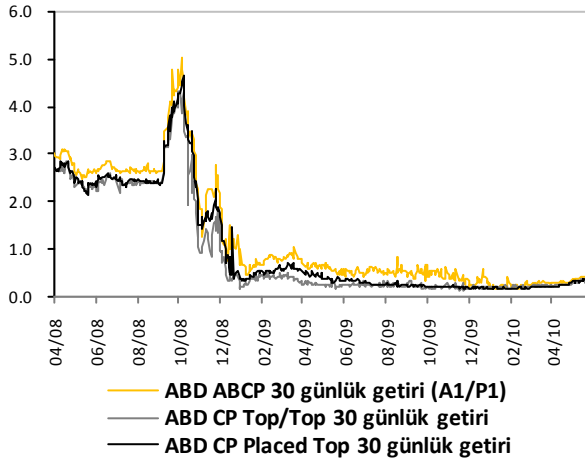
### İtraxx Asya Endeksleri



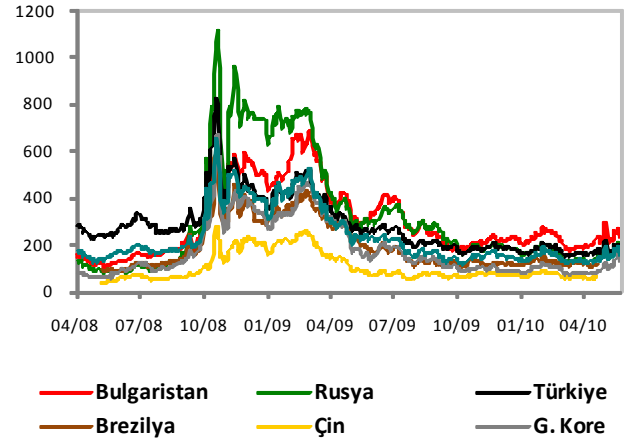
### Uzun Vadeli Getiri Farkı



### Özel Sektör Tahvil Getirileri



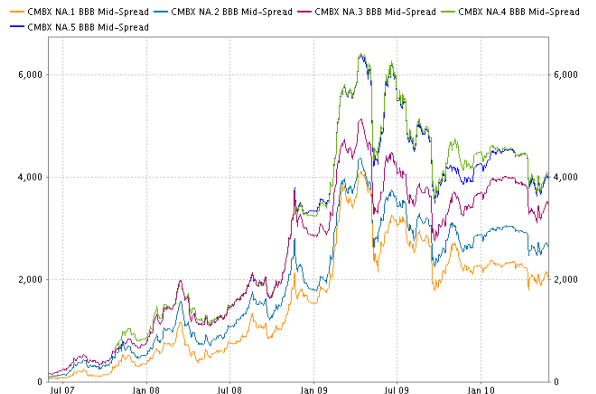
### CDS



### ABX.HE Fiyatları

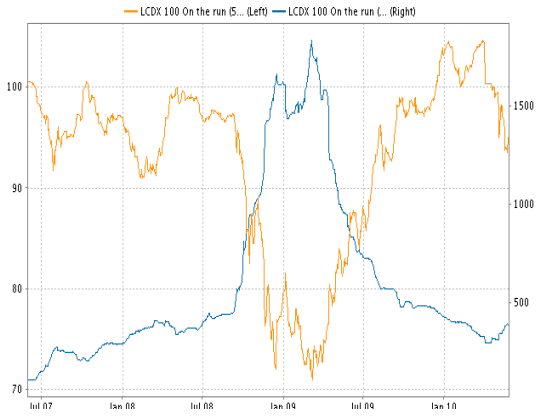


### CMBX Spreadleri

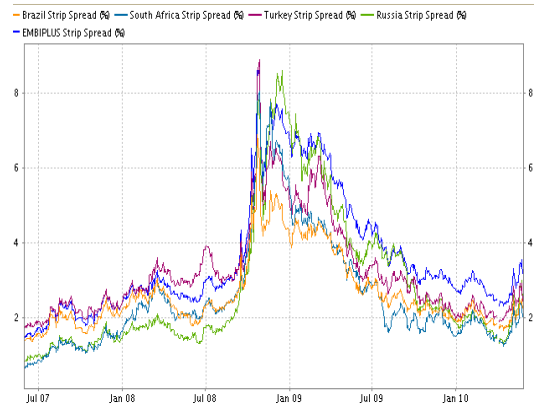




### LCDX Spreadleri

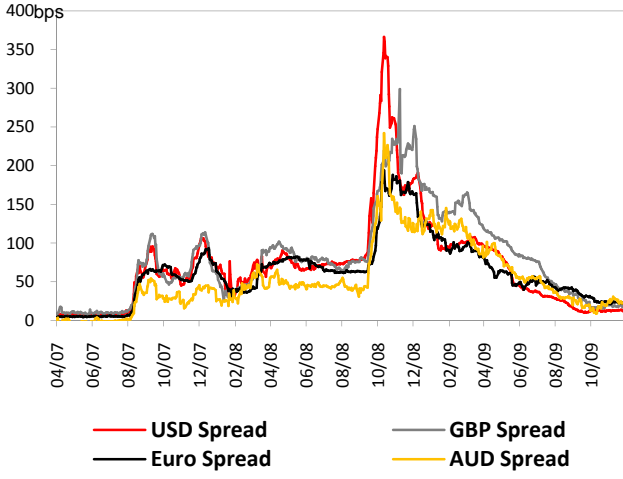


### EMBI+ Spreadleri

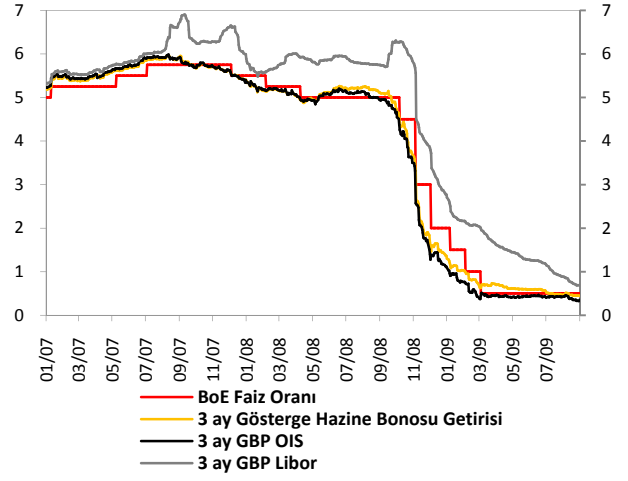


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

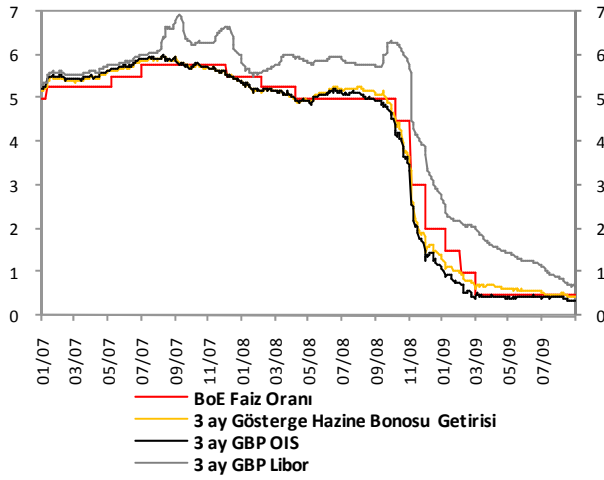
### LIBOR ve OIS Spreadleri



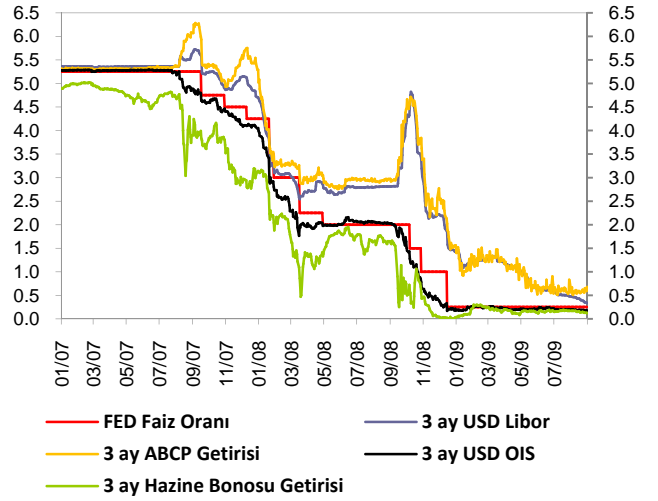
### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



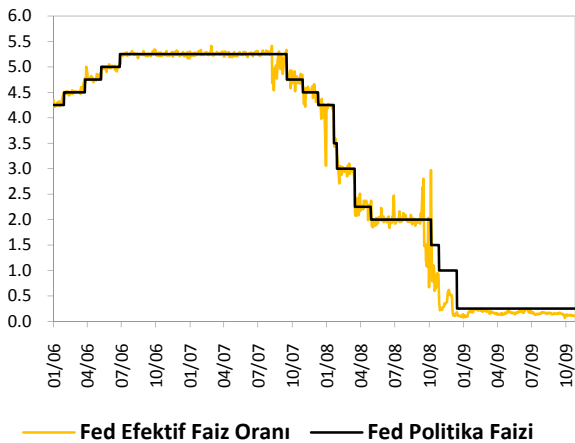
### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### FED Politika Faizleri



Bu raporda yer alan veriler Bloomberg'den alınmıştır.

Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<a href="mailto:serkan.ozcan@vakifbank.com.tr">serkan.ozcan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarşlan	Ekonomist	<a href="mailto:bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Ekonomist	<a href="mailto:zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr">zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Araştırmacı	<a href="mailto:seda.meyveci@vakifbank.com.tr">seda.meyveci@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 87
Naime Dođan	Araştırmacı	<a href="mailto:naime.dogan@vakifbank.com.tr">naime.dogan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	<a href="mailto:fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr">fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	<a href="mailto:elif.artman@vakifbank.com.tr">elif.artman@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 90
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	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.