

Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar

Son dönemde olumsuz veri akışıyla dikkat çeken ABD’de geçtiğimiz hafta açıklanan Temmuz ayı tarım dışı istihdam verisinin beklentilerden kötü gelmesi ABD ekonomisine olan güvenin biraz daha zayıflamasına neden olurken, Fed’in yarınki toplantısında yeni önlemler açıklayacağı beklentisini kuvvetlendirmesi borsaların toparlanmasını sağladı. Böylece Dow Jones endeksi haftayı %1.79 oranında artışla 10.653 seviyesinden tamamlarken, Avrupa borsalarında da %1’in üzerinde yükselişler yaşandı.

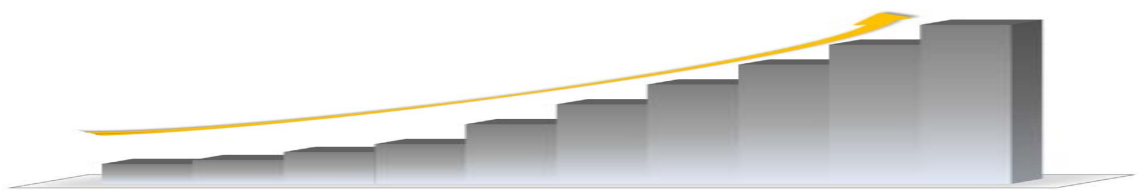
Diğer yandan son dönemde Avrupa’da açıklanan verilerin nispeten güçlü olmasına karşın ABD’de açıklanan verilerin karışık bir duruma işaret etmesi nedeniyle euroya olan güvenin artması geçtiğimiz hafta EUR/USD paritesinin yükselişine devam etmesine destek vererek haftayı 1.3280 seviyesinden tamamlamasını sağladı.

Emtia fiyatlarında yaşanan yükselişler, faizlerin düşük seviyelerde kalması ve gelen güvenli alımları sonucunda altın fiyatları son üç haftanın en yüksek seviyesine ulaştı ve haftayı %2.00 değer artışıyla 1.204 dolar/ons seviyesinden sonlandırdı. Petrol ise son haftalarda yakalamış olduğu yukarı yönlü hareketine devam ederek son üç ayın en yüksek seviyelerine ulaşarak haftayı 80.70 dolar seviyesinden tamamladı.

Yurtiçinde ise İMKB 100 endeksi Temmuz ayında dört hafta üst üste yükseliş kaydettikten sonra Ağustos ayının ilk haftasında gelen kar satışları ve Yüksek Askeri Şura atamaları konusunda yaşanan anlaşmazlık sonucunda haftalık bazda %0.19 oranında değer kaybederek haftayı 59.753 seviyesinden sonlandırırken, USD/TL kuru EUR/USD paritesindeki yükselişin de etkisiyle gerileyerek 1.4810 ile son üç ayın en düşük seviyesini gördü ve haftayı 1.4893 seviyesinden tamamladı.

Beklentilerin altında gelen enflasyon rakamları ile gerileyen ortalama bileşik getiri daha sonra global piyasalarda yaşanan olumsuz algılamalar sonucunda yeniden satıcı bir seyir izleyerek haftayı 1 baz puan artışla %8.35 seviyesinden tamamladı.

Bu hafta yoğun bir veri takvimi bizleri beklerken, özellikle FED faiz toplantısında alınacak kararlar piyasa tarafından yakından takip edilecektir. Bunun yanı sıra ABD bütçe dengesi, TÜFE ve perakende satışlar verilerinin de piyasaların seyrinde belirleyici olması beklenmektedir. Euro bölgesi’nde ise ikinci çeyrek büyüme oranı ile sanayi üretimi ve dış ticaret dengesi verileri önemli görülmektedir. Yurtiçinde ise cari işlemler dengesi öne çıkan tek veri olarak dikkat çekmektedir.

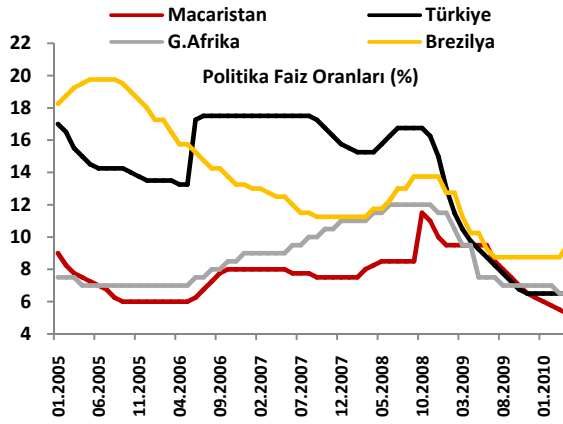


Gelişmekte Olan Ülkelere Karşı olan Risk Algılaması Değişiyor mu?

Piyasalarda Euro Bölgesi'nde yaşanan borç krizine yönelik endişelerin yerini ABD ekonomisinin yavaş toparlanmasına yönelik endişelere bırakmasıyla doların başta euro ve yen olmak üzere global para birimleri karşısında gerilediği, buna karşılık, gelişmekte olan ülke para birimlerinin değer kazandığı ve CDS'lerinin gerilediği dikkat çekmektedir. Bu çalışmada global ekonomik toparlanmaya yönelik endişelerin arttığı bir ortamda gelişmekte olan ülkelere yönelik risk algılamasının değişmesinin arkasında yatan nedenler incelenmiştir.

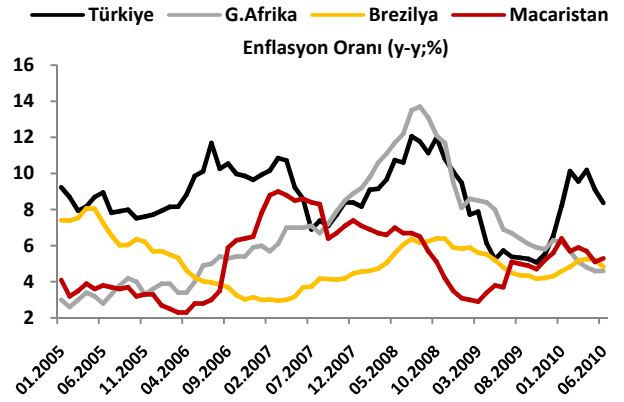
Son dönemde ABD'de açıklanan verilerin ekonominin büyümesi ve iç talebin gelişimi konusunda beklentilerin altında kalmasına karşın ılımlı toparlanmaya işaret ederek piyasalarda çift dip endişelerini azaltmasına ek olarak Euro Bölgesi'nde açıklanan nispeten olumlu veriler ve stres testleri sonuçlarıyla global piyasalardaki risk iştahının artmasına bağlı olarak gelişmekte olan piyasaların yeniden gözde piyasalar olmaya başladığı görülmektedir. 2008 yılında yaşanan krizin ardından gelişmekte olan ülkeler (GOÜ) hızlı bir toparlanma sürecine girerek gevşek para politikasından çıkmaya başlarken, ABD, Japonya ya da İngiltere gibi büyük ekonomilerin gevşek para politikasından kolay kolay çıkamayacaklarının sinyalini vermektedir. Bu nedenle G3 ülkelerinde 2011 başına kadar faiz artırımının gerçekleşmesi zor gözükme olup, bu durum halihazırda faiz artırımına başlayan GOÜ'leri yatırımcılar açısından daha cazip hale getirmektedir. GOÜ tahvillerine gelen talepte talepte gelişmiş ülkelerden gelen son verilerin GOÜ'lerde de enflasyon baskılarını azaltarak faiz artırımını ötelemesi etkili olmuştur.

Grafik 1



Kaynak: Bloomberg

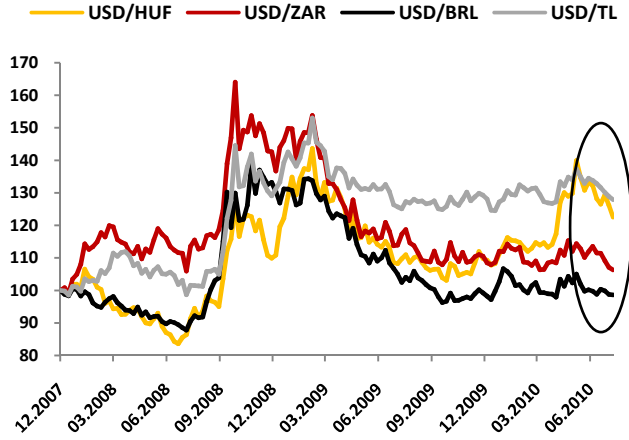
Grafik 2



Kaynak: Bloomberg

Ülkelerin yerel faiz oranlarını belirleyen en önemli faktörlerin enflasyon oranları ve ülkelerin para birimlerinin değeri olduğu göz önüne alındığında, GOÜ'lerin borçlanma kağıtlarına gelen alımlar GOÜ'lerin para birimlerinin değer kazanmasına neden olurken, değer kazanan para birimleri de enflasyon üzerindeki baskıları azalmaktadır. Bu ise merkez bankalarının hedefledikleri enflasyona yakınsamalarına yardımcı olurken, merkez bankalarının kredibilitelerini de arttırarak GOÜ'ler daha güvenilir bir alan olarak yatırımcıların ilgisini çekmektedir.

Grafik 3



USD/Yerel para birimi olarak hesaplanan kriz öncesi dönemi yansıması açısından 2007 yıl sonu 100'e endekslenerek bulunan endeksin, 2008 yılında yaşanan kriz sırasında dolarda yaşanan sert kayıplara karşın gelişmekte olan ülke para birimlerinde daha sınırlı değer kaybı görülmesine bağlı olarak gerilediği, 2009 yılında dalgalı bir seyir izledikten sonra, 2010 yılı başından Mayıs ayına kadar dolardaki toparlanmaya bağlı olarak yükseldiği izlenmektedir. Mayıs ayında global piyasalarda Euro Bölgesi borç krizi kaynaklı yaşanan dalgalanma sırasında risk iştahının azalması ve doların değer kazanmasının etkisiyle yükselen

endeks, Haziran ayından sonra Euro Bölgesi'ne yönelik endişelerin yerini ABD toparlanmasına yönelik endişelere bırakması ve doların değer kaybetmesinin ardından yatırımcıların gelişmekte olan ülkelere yönelmesinin etkisiyle gerilemeye başlamıştır.

Öte yandan G3 ülkelerinde büyümede beklenen riskler, son dönemde GOÜ'lere olan talebin de yavaşlamasına neden olurken, bu durum GOÜ'lere finansal koşullarını daha da gevşetme imkanı sağlayabilecektir. Ancak bu noktada iki temel risk ortaya çıkmaktadır:

- Bunlardan ilki, finansal koşulların daha da gevşemesi durumunda, artan ekonomik aktivitenin enflasyonu yükseltmesi olasılığı olarak karşımıza çıkarken, böyle bir durumda, yükselen fiyatların o ülkenin para birimini aşındırması yoluyla reel döviz kurunun değerlendirilmesi üzerinde baskı oluşturabilecektir.
- İkinci risk ise, yavaşlayan global büyümenin, riskten kaçınma (risk aversion) eğilimine neden olarak, gelişmekte olan ülkeler yerine G3 ülkelerinin güçlenmesini sağlaması olarak karşımıza çıkmaktadır. Bu durum GOÜ para birimlerinin zayıflamasına neden olabileceği gibi, enflasyon baskısına yol açarak, GOÜ merkez bankaları üzerinde sıkı para politikası uygulaması yönünde baskı yaratabilecektir.

Tüm bu risklerin dışında, zaten halihazırda Brezilya, Şili, Hindistan, Tayvan gibi bir çok GOÜ'lerin merkez bankaları G3 ülkelerinin büyüme üzerindeki risklerine rağmen para politikalarında sıkılaştırmaya gitmeyi tercih etmektedir. Güçlü bir döviz kuru ülkelerdeki enflasyon baskılarını hafifleterek GOÜ'lerin agresif bir şekilde finansal sıkılaştırmaya gitme olasılıklarını düşürürken, GOÜ'lerin güçlü para birimlerine ek olarak zayıf EUR ve USD global dengesizliklerin azaltılması ve sağlıklı global büyüme için de istenilen bir durum olmaktadır.

Krizin ardından gelişmekte olan ülkelerin risk görünümünde yapısal bir değişimin yaşandığı dikkati çekerken, bu durumun kalıcılığı olup olmayacağı sorusu son dönemde öne çıkan önemli tartışmalardan biri olmuştur. Bu durumu incelemek için ülke riskinin göstergesi olarak kabul edilen CDS'lerle para birimleri ve yerel faiz oranları arasındaki ilişki incelenmiştir.

Tablo 1

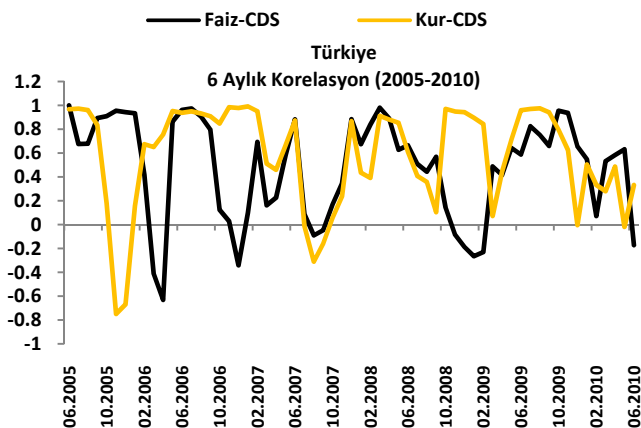
6 Aylık Korelasyon (2005-2010)	Faiz Oranı-CDS		Döviz Kuru-CDS		Faiz Oranı-Döviz Kuru	
	Ort.	Şimdi	Ort.	Şimdi	Ort.	Şimdi
Türkiye	0.48	-0.17	0.58	0.33	0.22	-0.09
Macaristan	0.61	0.31	0.49	0.77	0.45	0.06
Brezilya	0.39	-0.23	0.66	0.89	0.15	0.08
G.Afrika	0.22	0.16	0.57	0.85	0.14	0.59

Normal dönemlerde CDS ile faiz oranları ve döviz kurları arasındaki korelasyonun pozitif ve güçlü olması beklenirken, son dönemde gelişmekte olan ülkelerde yaşanan CDS-faiz oranları arasındaki korelasyonun koptuğu ve negatif'e döndüğü dikkati çekmektedir. Yaşanan bu gelişme, son dönemde GOÜ'lerde bir yapısal dönüşüm mü yaşanıyor, yoksa GOÜ'lerin risk görünümünde bir değişim mi meydana geliyor tartışmalarını gündeme getirmektedir.

GOÜ'lerde, özellikle de risk primi yüksek olarak kabul edilen ülkelerde (Türkiye, Macaristan, G.Afrika, Brezilya gibi), CDS ile para birimleri ve faiz oranları arasında güçlü pozitif bir ilişki varken, bu ilişki Çin, Şili gibi güçlü rezerv oranına sahip ülkelerde çok daha zayıf olmaktadır. Ülke risk priminin yükselmesi CDS oranlarını yükseltirken, buradaki yükseliş riskten kaçınma yoluyla o ülkenin para birimlerinde ve faiz oranlarında yükselişlere neden olmaktadır. Bu yüksek pozitif ilişki kriz sırasında kopmuş, CDS ve faiz oranları arasındaki ilişki de negatife dönmüştür. Bu durum GOÜ'lerin krizin ardından hızlı faiz indirimlerine gitmeleri sonucunda ortaya çıkarken, GOÜ'ler fon çıkışlarına rağmen faiz indirim politikasına devam etmeyi tercih etmişlerdir. Önceleri faiz kararının tek belirleyicisi fon akımları olurken, kriz sırasında GOÜ'lerin politika davranışları değişmiştir.

CDS'ler ile yerel varlıklar (para birimi,faiz oranları) arasındaki ilişkiyi sadece makro dinamikler ile açıklayabilmek yetersiz olurken, yatırımcıların o piyasalarla ilgili olarak risk algılamaları da yerel varlıklar ile CDS'ler arasındaki ilişkiyi belirleyebilmektedir. Makro dinamiklerin iyileştiği bir ülke olan Brezilya ve Endonezya bu durumun en tipik örneğini oluştururken, makro dinamiklerinin iyileştiği bu gibi ülkelerde minimum düzeyde olması beklenen yerel varlıkları ile CDS'ler arasındaki ilişkinin hala yüksek seviyelerde olması da dikkati çekmektedir.

Grafik 4



GOÜ'lerden Türkiye'nin yerel faiz oranı ve CDS'leri arasındaki ilişki 2005-2010 yılları arasında incelendiğinde, 6 aylık korelasyonun ortalamasının yaklaşık %50 civarında olduğu ve çoğunlukla %80'nin üzerinde seyrettiği görülürken, kriz süresince TCMB'nin hızlı faiz indirimleri sonucunda bu iki değişken arasındaki ilişki kopmuş ve negatif olmuştur. Ortalama %60 seviyelerinde olan CDS-USD/TL

arasındaki korelasyon ise %30 seviyelerine gerilerken, ikisi arasındaki pozitif ilişkinin devam ettiği görülmektedir.

Bu durumun sebepleri olarak;

- GOÜ'lerin krize beklenmedik politika tepkileriyle hızlı ve koordineli olarak hızlı faiz indirimleriyle tepki vermesi,
- G10 ülke merkez bankalarının sıra dışı parasal gevşeme politikaları uygulaması,
- GOÜ'lere olan fon akımlarını stabilize etmek için G10 ülke merkez bankaları-IMF ve GOÜ merkez bankaları ile swap line'lar oluşturulması ve esnek kredi koşulları sağlanması ve
- Hızlı faiz indirimleri süresince global emtia fiyatlarında yaşanan sert gerilemenin enflasyon üzerindeki baskıyı hafifletmesi

olarak sıralanabilirken, CDS ile yerel faiz oranları arasındaki ilişki kopmuştur. Ancak bu kopmanın ve negatif ilişkinin GOÜ'lerde yaşanan bir yapısal dönüşümden kaynaklandığını söylemek zor olacaktır. Bunu söyleyebilmek için GOÜ ekonomilerinin iyileşme dönemlerindeki politika davranışlarını görmek gerekmektedir. Bu dönemde ülkelerin finansal istikrarı ve politika kredibilitelerini sarsmadan bu süreci atlatıp atlatamayacağını beklemek çok daha sağlıklı yorumlar yapabilmek açısından önem kazanmaktadır. GOÜ'lerin çok daha istikrarlı olduğundan ya da GOÜ'lerin risk görünümünün değiştiğinden bahsedebilmek ancak CDS'lerle faiz oranları arasındaki ilişkinin uzun vadede sıfıra yakınsaması durumunda mümkün olabilecektir.

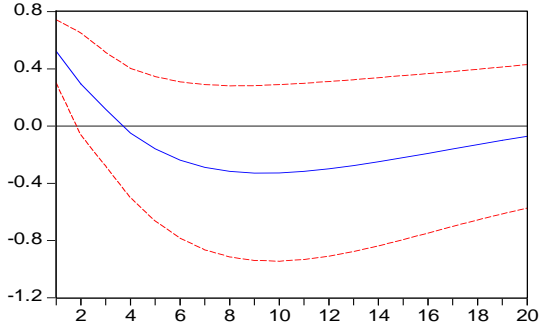
Son dönemde yine gündeme gelen GOÜ'lere yönelik bu ayrışma teorisi en son 2007 ve 2008 yıllarında piyasalarda konuşulmaya başlanmıştır. 2007 yılında ABD'nin en büyük yatırım bankalarından Bear Stearns'ün subprime mortgage hedge fonlarından yüksek zararları karşılayabilmek için yüksek miktarda borçlanması piyasalarda paniğin başlangıcı olmuş, Mart 2008'de JP Morgan'ın Bear Stearns'ü almasının ardından ise piyasalarda geçici bir iyimserlik yaşanmıştır. Olumlu havanın etkisiyle VIX endeksi gerilerken, yeniden artan risk iştahına bağlı olarak gelişmekte olan ülkelere olan ilginin canlanması, ayrışma teorisini gündeme getirmiştir. Ancak Eylül 2008'de Lehman Brothers'ın batışıyla beraber ABD'de başlayan krizin kısa sürede tüm dünyayı etkileyen global krize dönüşmesinin ardından ayrışma teorisine yönelik beklentiler gerçekleşemedi. VIX endeksi tarihi en yüksek seviyelere çıkarken, gelişmekte olan ülke CDS'leri de rekor seviyelere yükseldi. Son dönemde ABD ve Euro Bölgesi'nde yaşanan olumsuz gelişmelere karşın gelişmekte olan ülkelerin güçlü pozisyonlarını korumaları ve krizin etkilerini daha çabuk atlatmaları yeniden ayrışma teorisini gündeme getirirse de, dünyanın en büyük ekonomisi olan ABD'de yeniden bir resesyon yaşanması durumunda bunun olumsuz etkilerinin gelişmekte olan ülkeler de dahil olmak üzere tüm ülkelerde hissedilmesi kaçınılmaz olacaktır. Buna ek olarak şimdilik borç krizi çözümlenmiş gibi gözükse de, ilerleyen dönemde Euro Bölgesi ekonomilerinde yeni borç krizlerinin yaşanması global ekonomiye yönelik bir diğer tehdit olarak görülürken, ayrışma teorisinin kalıcı olup olmayacağı görüşünün sorgulanmasına neden olmaktadır.

Etki-Tepki Analizi:

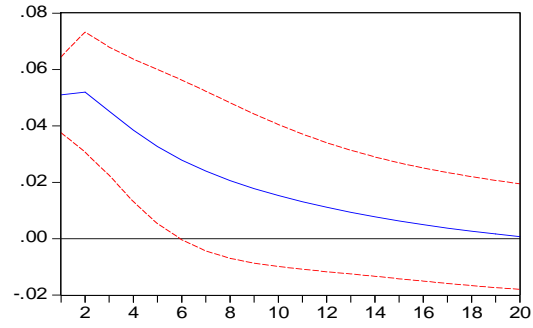
Yukarıda korelasyonu incelenen Türkiye, Macaristan, Brezilya ve Güney Afrika için 5 yıllık yerel cross currency swap faiz oranları, CDS ve döviz kurları endojen birer değişken olarak kullanılmakta ve VAR model çerçevesinde dinamik bir modelle incelenmektedir. 2005-2010 arası aylık olarak alınan veri seti ile yapılan bu incelemenin sonucunda etki tepki analizlerine ait grafikler aşağıda görülmektedir. Verilen bir birimlik CDS şokuna karşı faiz oranları ve döviz kuru tepkileri ülkeler bazında incelendiğinde aynı dönemler için yapılan korelasyon sonuçlarını destekleyici sonuçlar elde edilmektedir. Türkiye için faiz oranları tepkisinin dördüncü periyottan sonra negatife dönmesi son dönemlerde CDS ve faiz oranları arasındaki ilişkinin kopmasının bir göstergesidir. Aynı şekilde Brezilya'da onuncu periyottan sonra verilen tepkinin negatife dönmesi CDS ve faiz oranları arasındaki ilişkinin

negatife döndüğünün bir göstergesidir. Ülkelerin döviz kurlarının CDS'lerdeki bir birim şoka tepkilerinin pozitif olduğu görülürken, en çok tepkiyi ise Macaristan döviz kurunun verdiği görülmektedir.

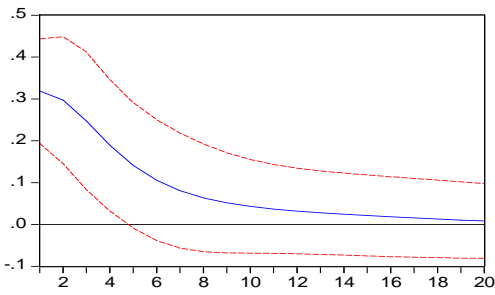
Grafik 5: Türkiye Faiz Oranlarının CDS'teki şoka tepkisi



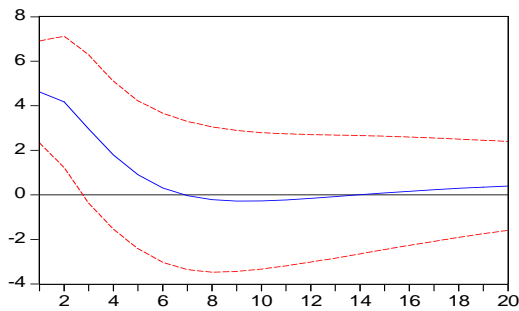
Grafik6 : Türkiye Döviz Kurunun CDS'teki şoka tepkisi



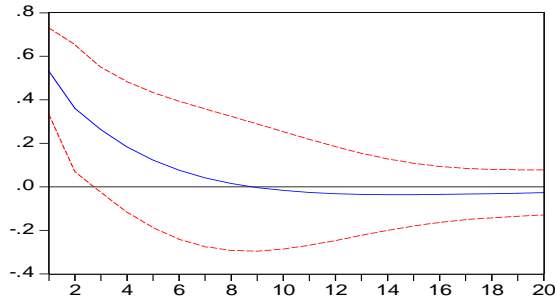
Grafik 7: Macaristan Faiz Oranlarının CDS'teki şoka tepkisi



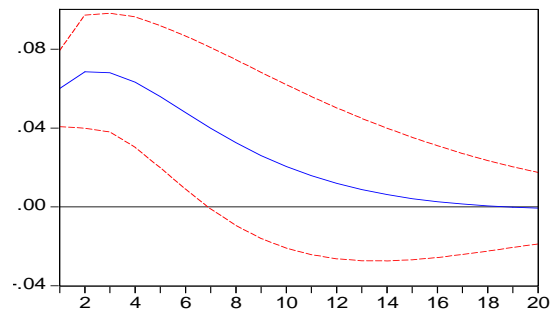
Grafik 8: Macaristan Döviz Kurunun CDS'teki şoka tepkisi



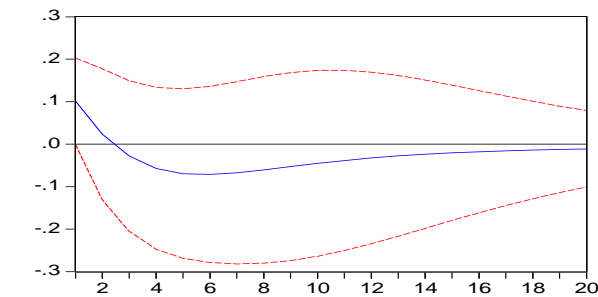
Grafik 9: Brezilya Faiz Oranlarının CDS'teki şoka tepkisi



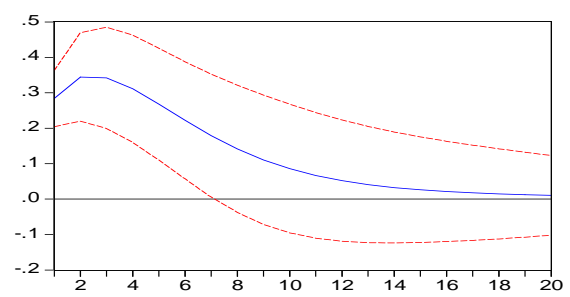
Grafik 10: Brezilya Döviz Kurunun CDS'teki şoka etkisi



Grafik 11: Güney Afrika Faiz Oranlarının CDS'teki şoka tepkisi



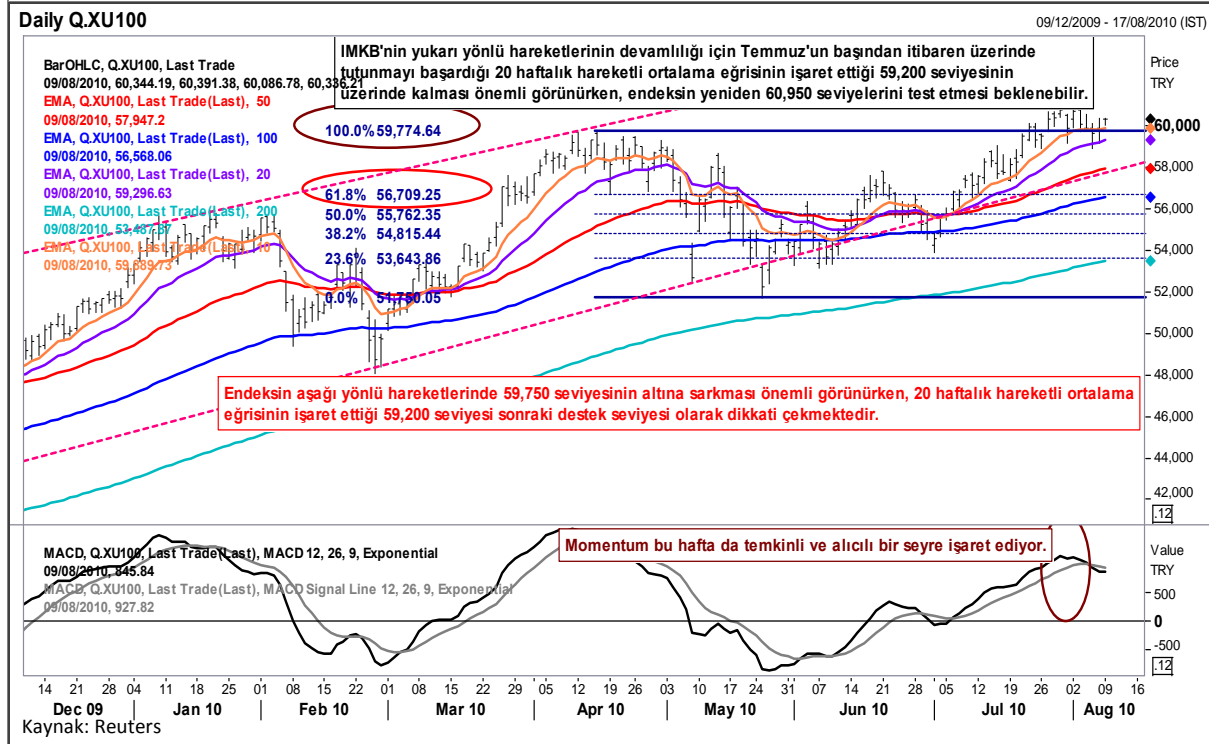
Grafik 12: Güney Afrika Döviz Kurunun CDS'teki şoka



tepkisi

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB, yurt dışı borsaların aksine geçtiğimiz haftayı %0.2 oranında değer kaybıyla tamamladı...



İMKB 100 endeksi yurt dışı piyasalarına göre daha olumsuz bir haftalık kapanış gerçekleştirirken, İMKB'ye gelen satışlarda ABD tarafından gelen olumsuz gelen verilere ek olarak hafta boyunca Yüksek Askeri Şura atamaları konusunda yaşanan anlaşmazlık da etkili oldu. Böylece haftaya 60,335 seviyelerinden başlayan İMKB 100 Endeksi hafta boyunca 58,967-60,792 bandında hareket ederek haftayı %0.2 düşükle 59,753 seviyelerinden sonlandırdı.

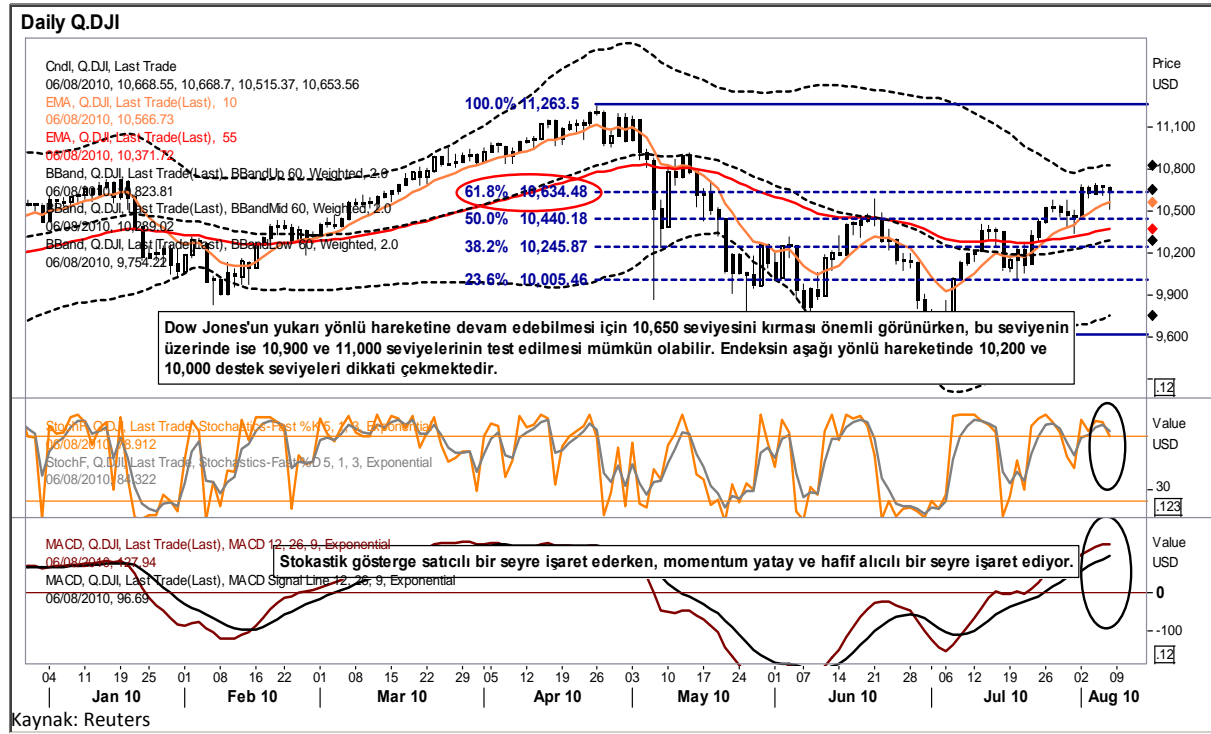
İMKB-100 Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
60,792	58,967	60,950	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	60,500	60,900	61,000
Direnç	59,750	59,200	58,800

Hafta sonu Yüksek Askeri Şura atamaları konusundaki anlaşmazlığın sona ermesinin verdiği moral ile haftaya yükselişe başlayan İMKB'de momentum da bu hafta temkinli ve alıcılı bir seyre işaret ederken, dünya piyasalarındaki tedirgin havanın ve gelebilecek olası kar satışlarının yükselişin boyutunu sınırlandırması bekleniyor. Banka bilançolarının açıklanması ve bankalara yönelik kar beklentilerinin sona ermeye başlaması endekste ivmenin zayıflamaya başlamasına neden olurken, İMKB'de bu hafta itibarıyla bilanço beklentisi sanayi şirketlerine

doğru kayacak. Sanayi şirketlerinin de olumlu bilanço açıklaması durumunda İMKB'de yeni tarihi rekor seviyeler test edilebilir. Bu durumda İMKB'nin yukarı yönlü hareketlerinin devamlılığı için Temmuz'un başından itibaren üzerinde tutunmayı başardığı 20 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 59,200 seviyesinin üzerinde kalması önemli görünürken, endekse gelebilecek olası alımlar endeksi yeniden 60,900 seviyelerine taşıyabilecektir. Endeksin aşağı yönlü hareketlerinde ise 59,750 önemli destek seviyesi olarak görünürken, 20 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 59,200 seviyesi sonraki destek seviyesi olarak dikkati çekmektedir.

Dow Jones'ta yukarı yönlü hareketin devamlılığı için 10,650 seviyesi önemli olmaya devam etmektedir...



ABD'de tarım dışı istihdam, kişisel gelir-harcamalar gibi verilerin tahminlerden kötü gelmesine karşın ISM endekslerinin beklentilerden iyi gelmesi ve FED'in ekonominin canlanmasını desteklemek için ek tedbirler alacağı spekülasyonları, geçen hafta yurtdışı borsaların %1.5-2 arasında değer kazanmasını sağlarken, Dow Jones Sanayi Endeksi haftayı %1.8 yükselişle 10,653 seviyelerinden sonlandırdı.

Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10,702	10,468	11,258	7,258
Teknik Seviyeler			
	I	II	III
Destek	10,400	10,200	10,000
Direnç	10,650	10,800	11,000

ABD'de istihdam verilerinin beklenenden kötü gelmesi toparlanmadaki yavaşlamayı teyit ederken, küresel piyasalarda da risk iştahının azalmasına neden oluyor. Uluslararası yatırım bankalarının ABD ve Japonya'nın büyüme tahminlerini düşürmeye başlamaları da global ekonomik toparlanmaya ilişkin bu endişeleri yansıtıyor. Bu hafta veri açısından nispeten daha sakin bir hafta geçirecek olan piyasalarda Salı günü yapılacak olan Fed toplantısı ve faiz kararı yakından takip edilecek olup, haftanın geri kalanında enflasyon

ve perakende satışlar ile haftalık işsizlik başvuruları piyasaların seyrinde belirleyici olacak. Her ne kadar FED'den bir faiz değişikliği beklenmese de, ekonomiye ilişkin yapılacak olan açıklamalar piyasalar tarafından yakından izlenecek. Piyasalardaki olumsuz verilere rağmen yükselişin devam etmesi ilerleyen haftalarda gelebilecek olası satışların da habercisi olurken, önümüzdeki dönemde global borsaların daha volatil bir seyir izlemesi mümkün olabilir. Teknik göstergeler bu hafta Dow Jones'ta karışık bir görüntü çizerken, momentum satıcı bir seyre, stokastik gösterge ise yatay ve hafif alıcılı bir seyre işaret etmektedir. Dow Jones'un yukarı yönlü hareketine devam edebilmesi için geçen hafta da belirttiğimiz gibi %61.8 fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 10,650 seviyesini kararlı bir şekilde kırması önemli görünürken, bu seviyenin üzerinde ise 10,900 ve 11,000 seviyelerinin test edilmesi mümkün olabilir. Temkinli ve sınırlı olmasını beklediğimiz Dow Jones'taki yükselişlerin kar satışları olarak değerlendirilmesi durumunda ise %38,2'lik düzeltme hareketinin desteklediği 10,200 seviyesinin ardından endeksin gelen satışları 10,000 seviyesinde karşılaşması beklenebilir.

DÖVİZ PİYASALARI

USD/TRY kurundaki düşüş geçen hafta da devam etti...



USD/TRY

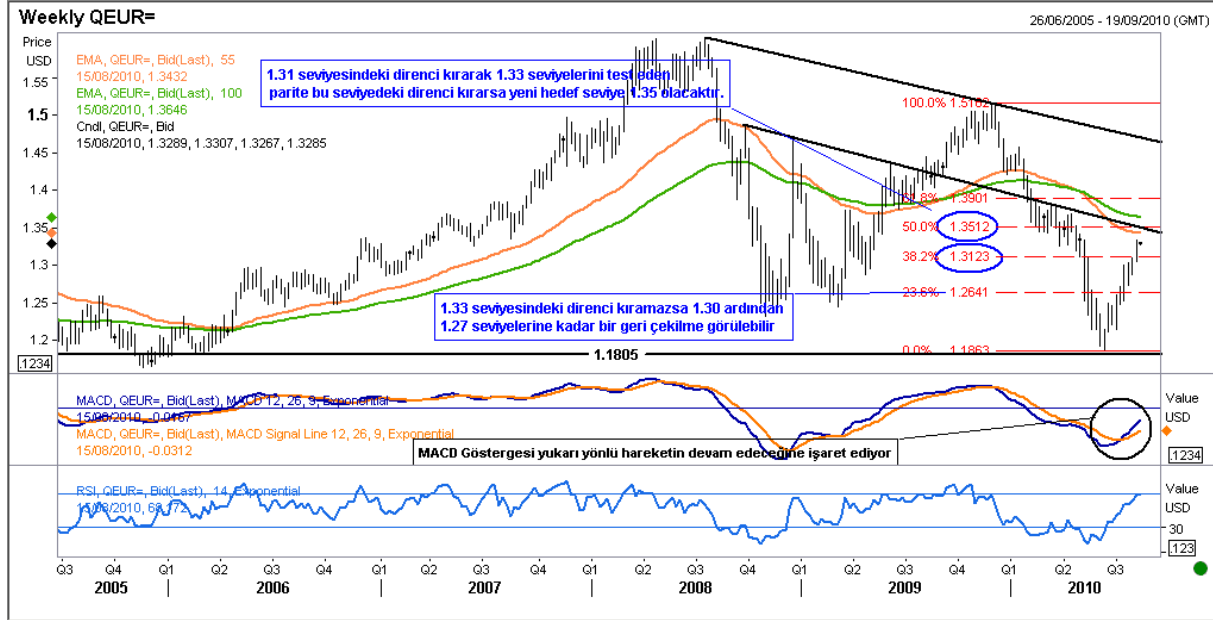
Haftalık Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5073	1.4810	1.7041	1.4330
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.4850	1.4700	1.4650
Direnç	1.5186	1.5253	1.5500

Haftaya 1.5007 seviyesinden başlayan USD/TRY kuru hafta boyunca EUR/USD paritesinin seyrine göre hareket ederek 1.50 seviyesinin altına geriledi. ABD'de açıklanan verilerin beklentilerin altında kalarak dolar satışlarını artırması, buna ek olarak piyasalardaki risk iştahının güçlü kalmaya devam ederek başta Türkiye olmak üzere gelişmekte olan ülkelere fon girişine destek vermesi, kurun 1.49 seviyelerini test etmesine neden oldu. Kurun 1.50'in altına inmesinin ardından TCMB'nin piyasalardan günlük döviz alım miktarını artırdığını açıklaması ise piyasalar üzerinde fazla etkili olmadı. Böylece bir önceki haftayı 1.5060 seviyesinde sonlandıran kur, geçen haftayı 1.4891 seviyesinde tamamladı.

Yeni haftanın ilk işlem gününde 1.50 seviyesinin altındaki hareketine devam eden kurun hafta boyunca yine EUR/USD paritesine odaklı bir seyir izlemesi beklenmektedir. Bu noktada Salı günü gerçekleşecek Fed toplantısının ardından yapılacak açıklamalar ve gerek ABD'de gerekse Euro Bölgesi'nden gelecek veriler yakından izlenecektir. Piyasalarda Euro Bölgesi borç krizine yönelik kaygıların azalması buna karşılık, ABD'den gelen olumsuz veriler, özellikle de geçen hafta açıklanan istihdam verilerinin ABD işgücü piyasasının öngörüldüğü kadar kısa sürede iyileşemeyeceği konusunda sinyal vermesi, doların bir süre daha euro karşısında değer kaybetmeye devam edeceğini göstermektedir. Diğer taraftan piyasalardaki risk iştahının güçlü olduğu ortamda önümüzdeki dönemde Türkiye'ye fon akışının süreceği ve TL'nin değer kazanmaya devam edeceği öngörülmektedir. EUR/USD paritesinin 1.33 seviyesindeki direnci kırmaması durumunda, geçen hafta da belirttiğimiz gibi kurun 1.4850 seviyesinin altında günlük kapanış yapıp yapmaması önemli olacaktır. Bu seviyenin altında bir günlük kapanışla beraber kurun 1.47 seviyesine kadar geri çekilmesi beklenebilir. Diğer taraftan EUR/USD paritesinin 1.33 seviyesindeki direnci yukarı yönlü kıramaması ya da olası kar satışlarına bağlı olarak gerilemesi durumunda, USD/TRY kurunda yukarı yönlü hareketler görülecektir. USD/TRY'nin 200 günlük basit ortalama seviyesi 1.5186 üzerinde tutunması halinde 365 günlük basit ortalama seviyesi olan 1.5253 önemli direnç seviyesi olarak izlenebilir. Kurun 1.52 seviyesinin üzerinde kararlı bir şekilde tutunabilmesi durumunda ise 1.55 seviyesi hedef seviye olarak görülmeye devam etmektedir. Ancak global piyasalardaki

olumlu havanın sürdüğü ve Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere yönelik fon akışı devam ettiği müddetçe kurda böyle bir sert yükseliş yaşanması beklenmemektedir.

EUR/USD paritesi euro lehine hareketine geçen hafta da devam etti...



EUR/USD			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.3333	1.3050	1.5144	1.1875
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.3123	1.2815	1.2700
Direnç	1.3300	1.3432	1.3512

Haftaya 1.31 seviyelerinden başlayan EUR/USD paritesi, ABD'den gelen veriler doğrultusunda dolara satış euroya alımların artmasına bağlı olarak hafta içerisinde 1.3260 seviyelerini test etti. Almanya'nın olumlu sanayi üretimi verisi, İtalya büyümesinin 2.çeyrekte artış kaydetmesi ve Yunanistan ile İspanya'nın bütçe açıkları konusunda aldıkları önlemlerin başarılı olmaya başlaması hafta boyunca euroya destek veren önemli gelişmelerdi. ECB başkanı Trichet'in 2.çeyrekte euro

Bölgesi'nde ekonomik aktivitenin güçlendiği ve üçüncü çeyreğe dair verilerin de beklentilerin üzerinde olduğu açıklaması Euro Bölgesi'ne ilişkin olumlu beklentileri artırmaya devam ederken, haftanın son günü ABD'de açıklanan ve düşüş kaydetmesi beklenen haftalık işsizlik başvurularının artış kaydederek ekonomik büyümeye yönelik endişeleri ön plana çıkarmasıyla parite 1.33 seviyesini geçerek son 3 ayın en yüksek seviyesine ulaştı. Böylece bir önceki haftayı 1.3045 seviyesinden tamamlayan parite geçen haftayı %1.81 yükselişle 1.3282 seviyesinde sonlandırdı.

Bu hafta paritenin başta Salı günü yapılacak FOMC toplantısı ve hafta içinde açıklanacak ekonomik verilere göre yön bulması bekleniyor. ABD'den gelen olumsuz veriler nedeniyle Fed'in Salı günkü toplantısında yeni gevşeme önlemlerine başvurup başvurmayacağı merakla beklenirken, faiz oranlarında değişiklik öngörülüyor. FOMC toplantısı dışında ABD'den gelecek perakende satış ve enflasyon verileri, Euro Bölgesi'nden gelecek 2. çeyrek büyüme rakamları takip edilecek diğer önemli veriler olarak görülüyor. Cuma günü açıklanan tarım dışı istihdam rakamlarının ABD işgücü piyasasının öngörüldüğü kadar kısa sürede iyileşmeyeceği konusunda sinyal vermesiyle ABD ekonomisine yönelik endişelerin arttığı ortamda, paritenin 1.33'ün üzerinde kapanıp kapanmaması oldukça önemli. Paritenin Pazartesi sabahı 1.3250 seviyesinin üzerinde tutunması hafta içi yükselişin devam edeceği yönünde önemli bir sinyal veriyor. Bu durumda 1.33 seviyesinin üzerinde bir günlük kapanış yaşanması halinde, 55 haftalık hareketli ortalama seviyesi 1.3432 seviyesi önemli direnç seviyesi olarak izlenmelidir. Buradaki direncin kırılması durumunda EUR/USD paritesinin 2009 yılının sonlarında test edilen en yüksek seviye olan 1.5145'tan 1.1873'e gelen %50'lik fibonacci düzeltme hareketinin işaret ettiği 1.3512

seviyesine yönelmesi beklenebilir. Paritenin 1.33 seviyesindeki direnci yukarı yönlü kırılmaması ya da kar satışı gelmesi durumunda yaşanabilecek aşağı yönlü hareketlerde ise 1.3123 desteğinin altında 1.3050 ara destek seviyesinin altına gerilemesi önemlidir. Bu seviyenin altında bir günlük kapanışla beraber paritedeki gerilemenin hız kazanması ve 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.2815 seviyelerinin görülmesi mümkün olabilir. Daha uzun vadeli bir değerlendirme yapıldığında ise, Avrupa Merkez Bankası ve AB'nin kriz yönetiminde başarılı olduğu izlenimine karşın Euro Bölgesi'ne yönelik borç krizi riskinin tam olarak ortadan kalkmadığı bilinmektedir. 2010 yılında ABD'de yavaş büyüme beklentilerine karşılık, Euro Bölgesi ekonomilerinin aldığı sert mali önlemlere bağlı olarak bölge ülkelerinin büyümesinin ABD'nin gerisinde kalacağı düşünülmektedir. ABD'nin daha erken bir toparlanma içine girerek faiz arttırımına daha erken başlaması durumunda, AB ve ABD arasında yaşanacak büyüme ve faiz farkı avantajının doların euro karşısında yeniden değer kazanmasına yol açacağı göz ardı edilmemelidir. Olumsuz senaryo altında EUR/USD paritesinin uzun vadede 1.18 seviyelerine kadar gerileyebileceği hatta 1.18 seviyesini aşağı yönlü kırması durumunda 1.12'lere kadar düşebileceği varsayımı korunmaktadır.

USD/JPY paritesi dolardaki zayıf seyre bağlı olarak kritik destek seviyesi olan 85 seviyesini test etti...



Kaynak: Reuters

USD/JPY				
Haftalık En Yüksek	Haftalık Düşük	En Yüksek	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
86.66	85	101.45	84.81	
Teknik Seviyeler				
Destek	I	II	III	
	85	84.81	79.92	
Direnç	86.84	87.93	88.49	

Haftaya 86.38 seviyesinden başlayan USD/JPY paritesi hafta boyunca ABD'de açıklanan olumsuz verilerin doların yen karşısındaki kayıplarını artırmasıyla 85.03 seviyelerine kadar geriledi. Sonraki günlerde aşağı yönlü hareketini koruyan parite 86.38 seviyesinden başladığı haftayı % 1.17 düşükle 85.45 seviyesinde sonlandırdı.

ABD'de açıklanan verilerin olumsuz görünüm sergilemeye devam etmesi ve Fed'in gevşetici para politikalarına devam edebileceği beklentilerini artırması dolar üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. Diğer taraftan paritenin 85 seviyesini test etmesi ve kritik destek seviyesi olarak görülen 84.81'e yaklaşması Japon yetkililerinin bu seviyelerin altında yine müdahale edebileceği beklentilerini artırıyor. İhracata dayalı bir ekonomi olan Japonya, fazla değerli yenden oldukça olumsuz etkileniyor. Bu nedenle USD/JPY'de gelen bu seviyelerde Japon

ekonomi yönetiminin ne gibi tedbirler alacağı piyasalarda merakla bekleniyor. Pazartesi günü 85.63 seviyesinde seyreden paritenin dolardaki zayıf seyre rağmen 85 seviyesindeki güçlü desteği kısa vadede kırması beklenmemektedir. Bu seviyedeki desteğin kırılması ve yine herhangi bir müdahale yapılmaması durumunda ise 84.81 seviyesine kadar bir geri çekilme görülebilecektir. 84.81 seviyesinin altındaki hareketlerde ise yeni hedef seviye tüm zamanların en düşük seviyesi olan 79.92 seviyesi olacaktır. USD/JPY'nin bu haftaki seyrinde Fed ve BoJ toplantısının ardından yapılacak açıklamaların belirleyici olması beklenmekte olup, ABD'de açıklanacak veriler de ekonomik toparlanmanın seyrine dair ipuçları edinmek için yakından izlenecektir. Fed toplantısında fazilerin uzun bir süre daha düşük seviyelerde kalacağı söyleminin sürdürülmesi ve piyasa beklentilerinin aksine Fed'in yeniden tahvil alımına başlamaması beklenmektedir. Bu hafta yapılacak BOJ toplantısında da yine herhangi bir müdahale kararının çıkmayacağı düşünülmektedir. USD/JPY paritesinin olası yukarı yönlü hareketlerinde ise ilk olarak 20 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 86.84'ü test etmesi beklenebilir. Buradaki direncin kırılması durumunda 87.93 seviyesi 2.direnç seviyesi olarak izlenmelidir. Ancak kısa vadede paritede sert yukarı yönlü hareketi destekleyecek bir gelişme yaşanması beklenmemektedir.

EMTİA PİYASALARI

Petrol yukarı yönlü hareketine devam ederek son üç ayın en yüksek seviyesine ulaştı...



Kaynak: Reuters

Petrol				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	
82.97	78.83	87.15	51.53	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	80.00	79.20	77.50	
Direnç	83.00	84.50	87.00	

Geçtiğimiz haftanın ilk günü en düşük 78.83 dolar seviyesini gören petrol fiyatları daha sonra alıcılı bir seyir izleyerek hafta boyunca yükselişini sürdürdü. Hisse senedi piyasalarındaki yükseliş, artan emtia fiyatları, Avrupa'da açıklanan güçlü banka bilançoları ve gelişmiş ülkelerin beklentilerden iyi gelen PMI verilerinin ardından yükselişe geçen petrol dolardaki zayıf seyrin de etkisiyle son üç ayın en yüksek seviyesine ulaşarak hafta boyunca en yüksek 82.97 dolar seviyesini gördü. Trichet'in hafta içinde yaptığı açıklamada artan petrol ve emtia

fiyatlarına işaret etmesi ve emtia fiyatlarındaki yükselişlerin büyüme üzerinde olumsuz baskı oluşturabileceğini dile getirmesi petrol üzerinde etkili oldu. ABD'de açıklanan verilerin beklentilerden kötü gelmesi ise petroldeki

yükselişi bir miktar sınırlayarak haftayı 80.70 seviyesinden tamamlamasına neden olurken, petrol haftalık bazda %2.16 oranında değer artışıyla haftayı tamamladı. Yeni haftanın ilk işlem gününde gelen kar satışları ile aşağı yönlü hareket ederek 80.50 seviyelerinde hareket eden petrolün seyrinde bu hafta Euro Bölgesi 2.çeyrek büyüme rakamı, ABD dış ticaret dengesi ve TÜFE verileri ile Fed Açık Piyasa Komitesi faiz kararı gelişmelerinin etkili olması beklenebilir. Teknik olarak kar satışlarının devam etmesi ile petrolde aşağı yönlü hareketlerin etkili olması durumunda ilk aşamada 80.00 seviyesi önemli destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 79.20 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Bu seviyenin altındaki hareketlerde ise petrolde 55 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 77.50 seviyesine kadar bir geri çekilme yaşanabilir. Diğer taraftan geçtiğimiz hafta verdiğimiz direnç seviyelerini kırarak yukarı yönlü hareketini devam ettiren petrolde global piyasalardaki olumlu algılamaların ve emtia piyasasındaki fiyat artışının devam etmesi halinde ise ilk aşamada 83.00 seviyesi önemli direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde risk iştahı artacağından 84.50 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilirken, bu seviyenin üzerindeki hareketler çok mümkün görünmemekle beraber 87.00 seviyesine kadar yükseliş yaşanabilir.

Geçtiğimiz hafta altın yukarı yönlü bir seyrizleyerek son üç haftanın en yüksek seviyesine ulaştı...



Kaynak: Reuters

Altın				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	
1.212	1.174	1.264	864	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	1.196	1.190	1.180	
Direnç	1.218	1.226	1.264	

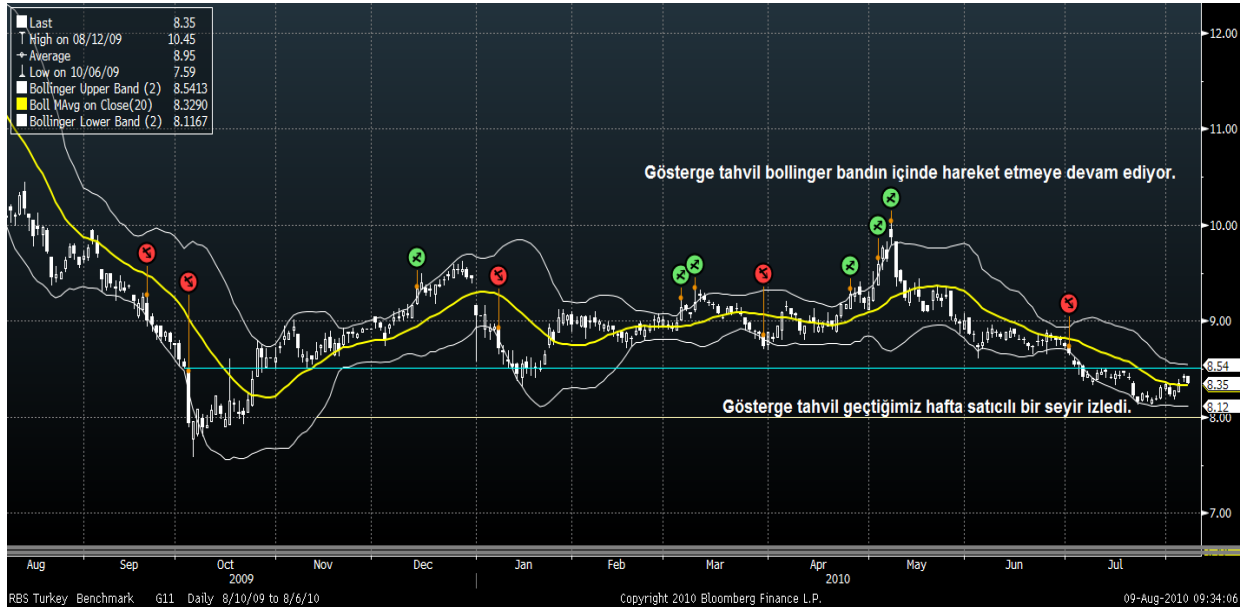
Geçtiğimiz haftanın ilk günü 1.174 dolar/ons seviyesi ile haftanın en düşük seviyesini gören altın fiyatları daha sonra gelen tepki alımlarıyla toparlanarak yükseldi. Faizlerin düşük seviyelerde kalması, emtia fiyatlarındaki yükselişler, spekülörlerin Çin'de altın talebini arttıracığı açıklaması altının yükselmesine destek veren gelişmelerden oldu. Ayrıca, Japonya'da dolardaki düşük seyrin artık ekonomiye zarar verdiği ve bu nedenle BOJ'un olası müdahalesinin konuşulması, FED'in para politikasında gevşetmeye giderek krizle mücadele

etmeye çalışması ve Trichet'in açıklamalarında petrol ve emtia fiyatlarındaki yükselişlerden dolayı endişelendiğini dile getirmesi altına güvenli liman alımları getirdi. Bu gelişmeler sonucunda hafta boyunca en yüksek 1.212 dolar/ons seviyesini gören altın fiyatları son üç haftanın en yüksek seviyesine ulaşmış oldu. ABD'de açıklanan tarım dışı istihdam verisinin beklentilerden kötü gelmesi ABD ekonomisine olan güvenin biraz daha azalmasına neden olarak altının haftalık bazda %2.00 oranında değer kazanmasına ve haftayı 1.204

dolar/ons seviyesinden kapatmasına neden oldu. Yeni haftanın ilk işlem gününde 1.205 seviyelerinde hareket eden altın fiyatları üzerinde bu hafta Euro Bölgesi 2.çeyrek büyüme rakamlarının yanı sıra ABD Temmuz ayı perakende satışlar verisi ve Fed Açık Piyasa Komitesi faiz kararı etkili olabilir. Teknik olarak emtia fiyatlarındaki yükselişin devam etmesi ve yatırımcıların açıklanan verilere duyarlılığının arttığı bir ortamda verilerin beklentilerden kötü gelmesi ile altındaki yukarı yönlü hareketler devam edebilir. Bu durumda 1.218 seviyesi ilk aşamada önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde gelebilecek tepki alımlarıyla da 1.226 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Diğer taraftan global piyasalarda risk algılamasının azalması ile yukarı yönlü hareketin aşağıya dönmesi durumunda ise ilk aşamada 55 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.196 seviyesi önemli destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.190 seviyesi yeni hedef görünümündeyken, bu seviyenin altındaki hareketlerde ise fibonacci %38.2 seviyesinin işaret ettiği 1.180 seviyesi önemli destek seviyesi olabilir.

KREDİ PİYASALARI

Geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getiri piyasalardaki olumsuz hava ile satıcı bir seyir izledi...



Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
8.45	8.19	15.69		7.59
Teknik Seviyeler				
Destek	I	II	III	
	8.23	8.15	8.00	
Direnç	8.46	8.54	8.65	

Geçtiğimiz haftaya alıcılı bir seyirle başlayan gösterge tahvil getirisi, açıklanan Temmuz ayı enflasyon verilerinin beklenenden üzerinde düşüşe işaret etmesi sonrasında hafif düşüş gösterdi. Ancak daha sonra hafta içerisinde Hazine'nin gelecek hafta başlayacak olan Ağustos ayının yüklü ihale programı öncesinde gelen satışlarla %8.39 seviyesine kadar yükseldi. İşlem hacmi düşük olan ve dar bantta hareket ettiği gözlenen gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi, haftalık bazda 4 baz puan yükselişle %8.35 seviyesinden haftayı tamamladı.

Geçtiğimiz hafta açıklanan Temmuz ayı enflasyon rakamlarının gıda ve giyim grubu öncülüğünde düşüşe işaret etmesine karşın, Ağustos ayında Ramazan ayı olması nedeniyle gıda fiyatlarının yükselebileceği beklentisi ve ayrıca maliyet kaynaklı olarak enflasyonda yukarı yönlü hareketlerin yaşanabileceği ihtimali ortalama bileşik

getiride aşağı yönlü hareketi sınırlandırmaktadır. Yeni haftaya yatay bir başlangıç yapan ortalama bileşik getiride, bu hafta Salı günü Hazine'nin gerçekleştireceği TÜFE'ye endeksli 10 yıl vadeli tahvil ihracı piyasaların seyrini etkileyebilir. Hazine'nin Ağustos ayında 18.9 milyar TL iç borç ödemesine karşılık piyasalardan 17.2 milyar TL borçlanmayı öngördüğü dikkat çekerken, ihalelere istenilen talebin gelip gelmeyeceği ihaleler öncesi bir miktar satış yaratmaktadır. Diğer yandan Enflasyon beklentilerinin Enflasyon Raporu sonrasında gerilemeye devam etmesi gösterge tahvilin faizinde aşağı yönlü kırılma eğilimine neden olabilir. Ayrıca, ortalama bileşik getirinin CDS piyasası ile ilişkili olduğu dikkate alınır, CDS'lerde yaşanan daralmanın devam etmesi durumunda tahvilin aşağı yönlü hareketini desteklemesi beklenebilir. Teknik olarak açıklanacak verilerin beklentiler doğrultusunda gelmesi ile piyasalarda risk iştahı artacağından gösterge tahvilin aşağı yönlü hareketlerinde ilk aşama geçen hafta da test ettiği %8.23 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde Bollinger bandının üst çizgisinin işaret ettiği %8.15 seviyesi yeni hedef görünümündedir. %8.00 seviyesi ise psikolojik destek seviyesi olarak önemini korumaktadır. Buna karşılık global piyasalardaki olumlu havanın yerini endişelere bırakması ve gelebilecek kar satışları durumunda ilk aşamada %8.46 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması halinde Bollinger bandının da gösterdiği %8.54 seviyesi kritik görülebilir. %8.54 seviyesinin üzerindeki hareketler zor görünmekle beraber, bu seviyenin kırılması durumunda yukarı yönlü hareketler sertleşeceğinden %8.65 seviyesi önem kazanabilir. Yukarı yönlü hareketin daralan risk iştahı ile sertleşmesi durumunda psikolojik bir seviye olan %9.00 seviyesi önemini korumaktadır.

Geçtiğimiz hafta gösterge eurobono gelen alımlarla tarihinin en yüksek seviyesine ulaştı...



Gösterge Eurobono			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
170.00	165.188	170.00	121.440
Teknik Seviyeler			
Destek	165.170	164.400	163.360
Direnç	168.875	170.000	173.900

Gelişmekte olan ülke piyasaları geçtiğimiz haftaya pozitif alanda başlarken, Çin'den ve Euro Bölgesi'nden gelen olumlu haberler alımlara destek verdi. Açıklanmaya devam eden bilançolarla birlikte artan risk iştahı gelişmekte olan ülke eurotahvillerinde değer kazançlarına neden oldu. Global piyasalara paralel hareket eden gösterge eurobonoda CDS'lerin son zamanların en düşük seviyelerine düşmesi ile birlikte hafta boyunca alıcılı bir seyir yaşandı. Haftanın son işlem gününde ABD'de açıklanan tarım dışı istihdam verisinin ardından EUR/USD paritesinin

geçtiğimiz haftada son üç ayın en yüksek seviyesine çıkması eurobonoların yukarı yönlü hareketlerini destekledi ve gösterge eurobono tarihi yüksek seviyesi olan 170 seviyesini gördü. 2030 vadeli gösterge eurobono haftalık bazda %1.21 değer kazanarak 167,813 seviyesinden haftayı tamamladı.

ABD Hazine tahvil faizlerindeki düşüş de eurobono tarafına olumlu yansıdı. Eurobono piyasalarında temel belirleyicinin, ülkelerin CDS'lerinin hareketi olduğu dikkate alındığında, CDS'lerdeki daralmaya bağlı olarak eurobonoların fiyatlarının yükseldiği görülmektedir. Yerel bankaların Ekim'deki itfa dönemi için bu son ihracı değerlendirmek istemeleri, yabancı yatırımcıların Türkiye'nin olumsuz global ekonomik havaya karşın daha güvenilir durması ve CDS'lerinin düşüşe devam etmesi nedeniyle Türkiye piyasalarına olan karşı talebi geçtiğimiz hafta yapılan eurobono ihracına gelen aşırı talebin nedenleri olarak sıralanabilir. Yeni haftada Euro Bölgesi'nde açıklanacak olan verilerin olumlu gelmesi durumunda gelişmekte olan ülkelerin eurobonolarına paralel bir seyir izleyen gösterge eurobonoda yukarı yönlü seyrin devamı durumunda 168.875 seviyesi önemli bir direnç görünümündedir. Piyasadaki risk iştahının artmasıyla birlikte bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 170.000 seviyesi kritik görünmektedir. Önemli bir seviye olan 170.000 seviyesinin üzerindeki hareketler çok beklenmemekle birlikte bu seviyenin üzerindeki hareketlerde yukarı yönlü hareketlerin sertleşmesi mümkün olabilir. Yukarı yönlü seyrin aşağı dönmesi durumunda ilk olarak 20 günlük hareketli ortalama olan 165.170 seviyesinin destek olması beklenmektedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 164.400 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir.

10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi güvenli liman alımlarıyla 2009 yılının Nisan ayından itibaren en düşük seviyesine geriledi...



10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi

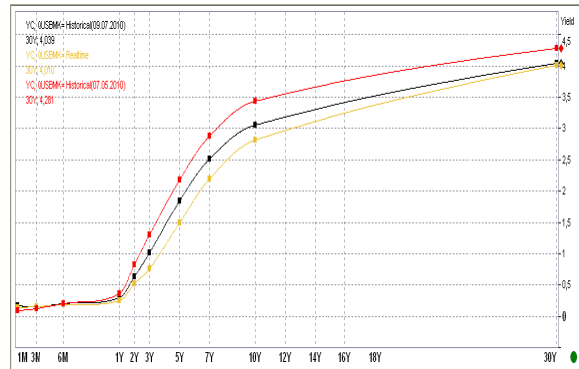
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
2.97	2.81	4.01	2.81
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	2.80	2.75	2.65
Direnç	2.90	2.95	3.05

Geçtiğimiz hafta ABD'de açıklanan tarım dışı istihdam verisinin beklentilerin üzerinde düşmesi sonucu ABD'ye yönelik artan olumsuz algılamalar sonucunda ABD 10 yıllık Hazine tahvili alıcılı bir seyir yaşadı ve getiriler 15 ayın en düşük seviyesini gördü. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirileri, gelen güvenli liman alımlarına bağlı olarak haftalık bazda 10 baz puan kaybederek haftayı %2.82 seviyesinden tamamladı.

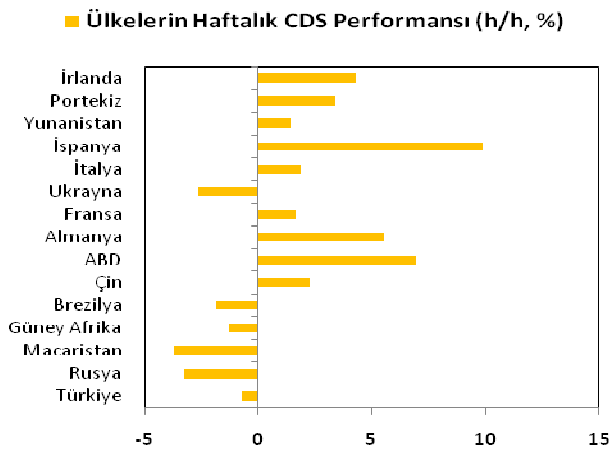
Geçtiğimiz hafta açıklanan tarım dışı istihdam rakamının beklentilerden kötü gelmesi FED'in faiz kararında belirleyici olduğu düşünülen istihdam piyasasına ilişkin kırılganlıkların devam ettiğine işaret ederken, FED'in faiz

artırımına çok uzak olması ABD Hazine tahvil getirilerinde aşağı yönlü hareketlere neden olmaktadır. Bu nedenle bu hafta ABD’de FED toplantısı sonrası gelebilecek açıklamalar ABD 10 yıllık Hazine tahvili getirisinin seyrini etkileyebilir. ABD hazine tahvillerinin getirisi eğrisinin tarihsel hareketi incelendiğinde bir ay öncesine ait olan getiri eğrisi (siyah) ve 3 ay öncesine ait olan getiri eğrisine (kırmızı) göre bugüne ait olan getiri eğrisinin (sarı) aşağı yönlü kaydığı görülmektedir. Güvenli alım limanı olarak görülen uzun vadeli kıymetlere alım gelirken beraberince görece daha kısa vadeli olan kıymetlere de alım geldiği dikkat çekmektedir. Bu bağlamda FED’in faiz oranlarına uzun bir süre düşük seviyelerde tutacağı beklentisinin getirilerde aşağı yönlü hareketlere neden olduğunu söyleyebiliriz. Diğer yandan ABD’de enflasyon rakamlarının toplam talep belirsizliğinin sürdüğü bir ortamda düşük seviyelerde seyretmesi getirilerdeki aşağı yönlü hareketin bir diğer nedeni olarak dikkat çekmektedir. Bu hafta ABD’de açıklanacak enflasyon rakamları enflasyondaki düşük seyrin devamı açısından önemli görülmektedir.

Yeni haftada 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde güvenli liman alımlarının devam etmesi durumunda aşağı yönlü hareketler devam edebilir ve bu durumda ilk etapta geçtiğimiz hafta da test ettiği %2.80 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Açıklanacak verilerin beklentilerden kötü gelmesi durumunda alımlar sertleşebileceğinden %2.70 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Diğer yandan global piyasalara yönelik endişelerin azalması durumunda ise aşağı yönlü hareketin yukarıya dönmesi mümkün olabileceğinden %2.90 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması halinde 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği %2.95 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketlerde ise risk iştahı artacağından psikolojik bir seviye olan %3.00 ve %3.05 seviyesi kritik seviyeler olarak öne çıkmaktadır.



Geçtiğimiz hafta ülkelerin 5 yıllık CDS’lerinde artış görüldü...

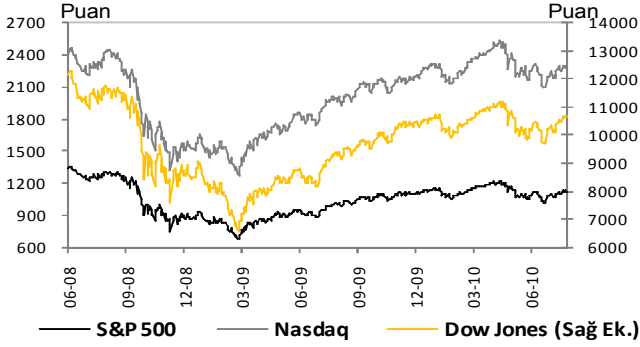


Geçtiğimiz hafta 5 yıllık ülke CDS’lerinin genel olarak yükseldiği görülmektedir. En yüksek artış %9.86 ile İspanya CDS’lerinde görülürken, Macaristan CDS’leri %3.69 oranında azalmıştır. FED’in para politikasında gevşetmeye giderek krizle mücadele etmeye çalışması ve ABD’de açıklanan tarım dışı istihdam verisinin beklentilerden kötü gelmesi ile ABD ekonomisine olan güvenin biraz daha azalması ABD CDS’lerinde %6.96 oranında artışa neden olmuştur. Almanya’da açıklanan sanayi üretimi verisinin beklentilerin altında gerilemesi ise yine bu ülkenin CDS’lerinde artışa neden olmuştur. Global piyasalarda yaşanan olumsuz algılamalara rağmen yurtdışında enflasyonun beklentilerin altında gelmesi ile Türkiye CDS’lerinde %0.71 oranında düşüş gerçekleşmiştir.

piyasalarda yaşanan olumsuz algılamalara rağmen yurtdışında enflasyonun beklentilerin altında gelmesi ile Türkiye CDS’lerinde %0.71 oranında düşüş gerçekleşmiştir.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

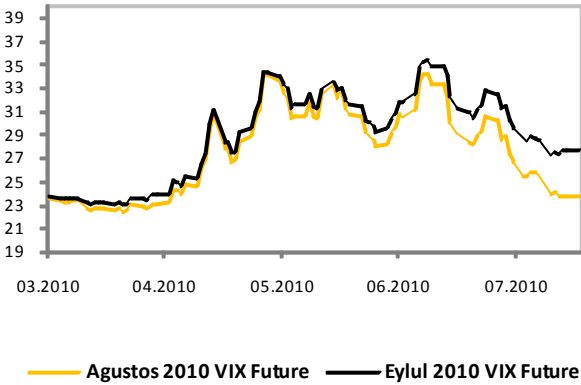
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	1,79	1,82	1,50	-7,49
1AYD	9,34	9,10	9,29	-26,68
3AYD	1,27	-0,58	-1,34	-33,72
1YYD	30,26	27,52	30,98	-30,54

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 İmlat Mlz.
1HYD	0,63	2,02	3,18	0,48	3,97	1,95	1,53	1,83	1,72	1,71
1AYD	6,04	10,33	10,91	8,60	5,35	8,47	8,55	14,01	8,96	15,24
3AYD	1,10	-2,27	-1,07	-3,32	-1,37	5,82	-1,05	0,07	8,40	3,36
1YYD	12,28	24,88	6,44	5,75	8,05	7,97	14,63	24,97	6,83	8,64

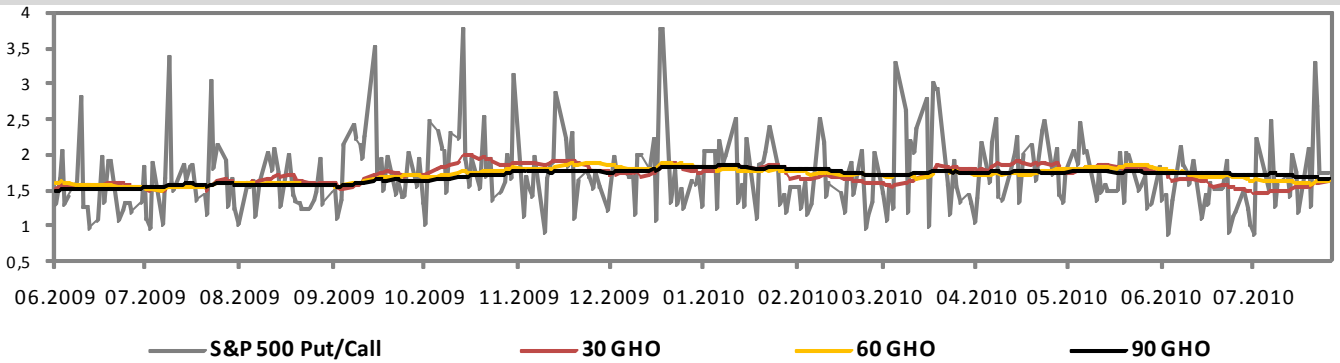
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P500 Future Kontratları						
		06.08.10	30.07.10	23.07.10	3AylıkQt.	1HYD(%)
Ticari Olmayan	Long	20081	20220	18554	21060,8	-0,93
	Short	36738	41650	49541	39974,1	-11,79
	Net	-16707	-21430	-30987	-18913,3	-22,04
Ticari	Long	219884	217404	214853	228556,5	1,14
	Short	208129	196286	186062	213892,8	6,03
	Net	11755	21118	28791	14663,7	-44,34
	S&P500	1121,64	1101,6	1102,66	1092,03	1,82

S&P 500 Put/Call Oranı

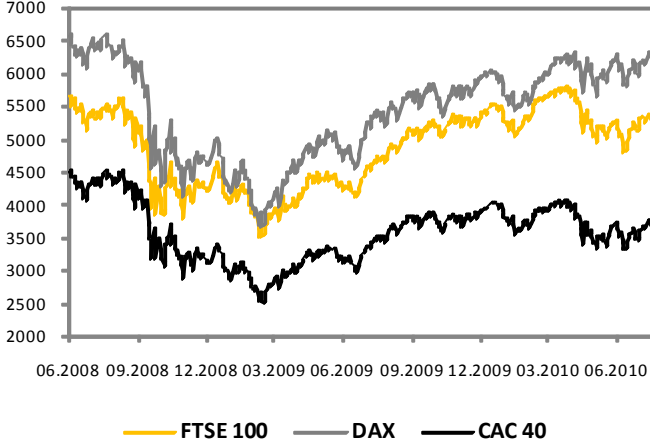


GHO: Gunluk Hareketli Ortalama



AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

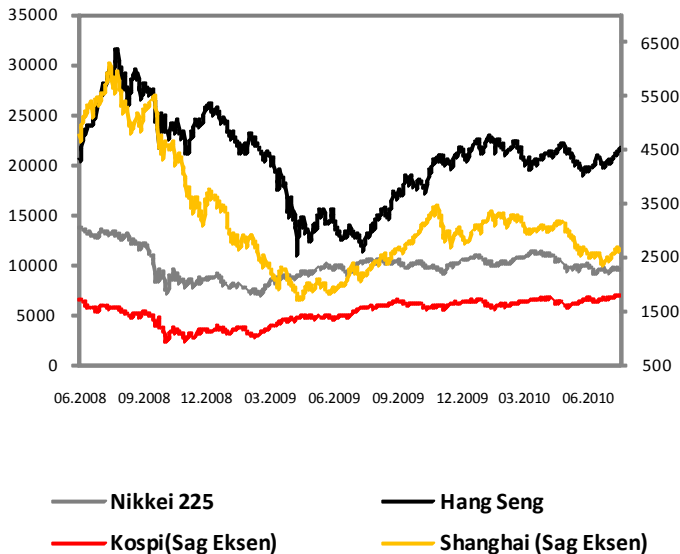
%	DJ EURO STOKX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	1,36	2,00	1,41	1,82	-0,21
1AYD	7,78	8,55	7,40	5,36	-12,62
3AYD	6,43	4,50	1,36	5,95	-26,37
1YYD	5,15	7,45	14,75	16,94	12,66

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sarı	Sağlık
1HYD	2,88	1,16	2,80	2,11	-1,55	1,61	0,97	-0,62	1,29	3,00
1AYD	7,45	6,33	8,54	6,49	-0,94	13,60	6,73	0,23	5,35	0,93
3AYD	-5,87	9,30	3,31	-1,98	-0,91	13,30	7,32	-4,77	4,67	-2,74
1YYD	4,78	10,41	20,18	0,28	18,86	5,36	19,99	5,18	21,92	6,02

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	-0,54	-0,38	3,09	0,79
1AYD	2,48	2,61	9,17	9,80
3AYD	-2,62	7,19	6,13	-1,50
1YYD	0,97	10,08	5,78	-22,46

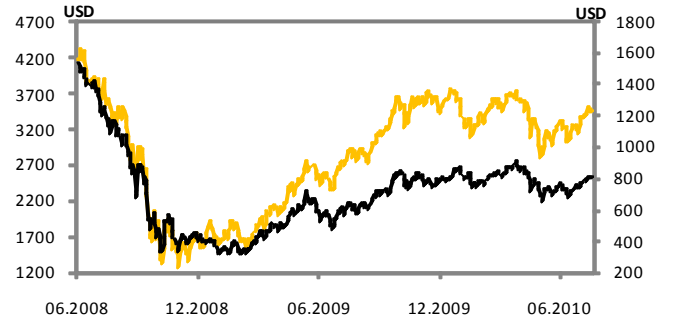
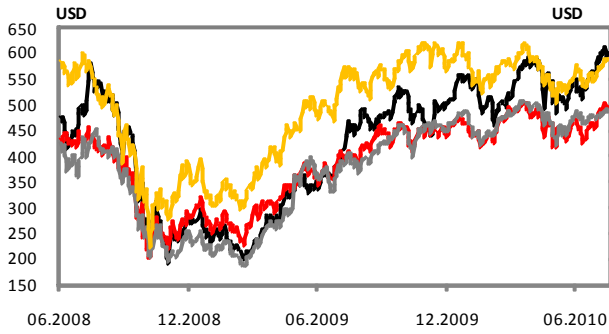


GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomilerin Yerel Hisse Senedi Endeksleri

%	Arjantin Merval	Brezilya Bovespa	Çin Şangay	Endonezya JI	G.Afrika Jsh	Hindistan Sensex	Macaristan BUX	Malezya KLJ	Meksika Bolsa	Mısır Hermes	Rusya RTS	Sili IPSA	Tayland SET	Türkiye İMKB 100
1HD	1,30	0,86	0,79	-0,28	-0,26	0,16	2,85	-0,03	1,89	1,07	-0,51	2,26	1,30	-0,19
1AYD	9,70	9,72	10,33	5,15	5,88	1,05	6,45	4,08	4,39	4,87	8,63	9,64	6,09	5,22
3AYD	12,19	7,38	-2,97	8,89	2,80	6,59	0,05	2,15	4,84	0,54	8,38	18,07	13,69	7,15
1YD	34,25	20,77	-22,46	32,09	13,54	8,09	30,09	15,34	17,22	3,77	4,04	34,98	27,08	36,11

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi



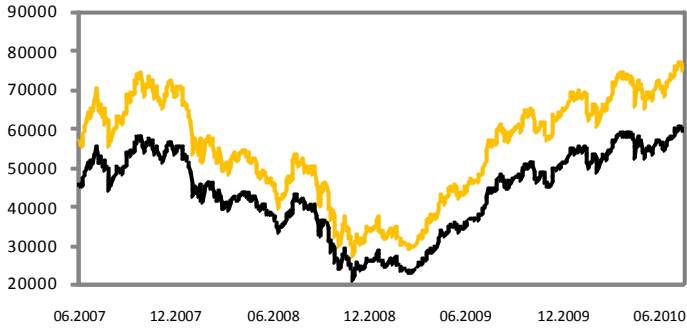
— Türkiye — Güney Afrika — Brezilya — Rusya (Sag Eksen)
— Hindistan — Çin (Sag Eksen)

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HD	1,97	7,86	0,78	2,13	-1,45	0,48	1,79	6,39	1,24	1,82	1,89	5,30	2,63	3,18	2,95	0,36
1AYD	8,65	23,67	9,87	6,89	4,04	10,20	4,08	13,86	6,23	6,37	7,31	17,43	11,37	12,78	7,45	10,13
3AYD	6,58	27,79	8,44	7,21	9,59	8,97	3,63	0,96	5,78	5,98	-10,47	14,48	4,98	19,07	6,51	12,86
1YD	18,30	49,14	19,21	4,83	37,35	23,88	19,64	13,94	24,67	20,56	0,55	20,98	26,78	34,76	32,63	31,99

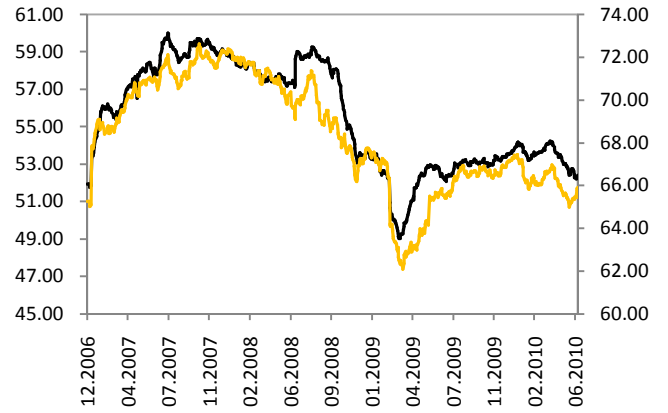
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB



— İMKB 100 — İMKB 30

Yerli Yabancı Hisse Senedi Saklama Bilgileri



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

İMKB Endeksleri ve Sektörel Endekslerin Gelişimi

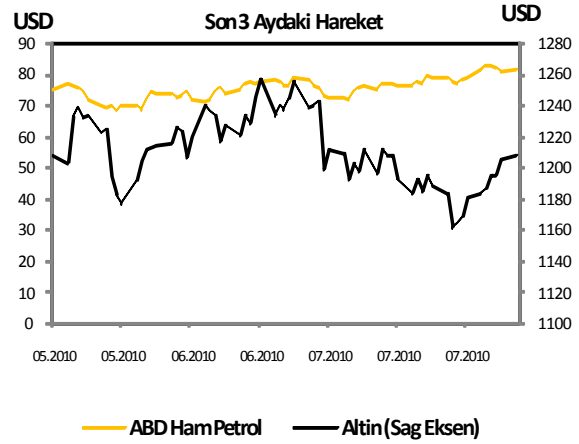
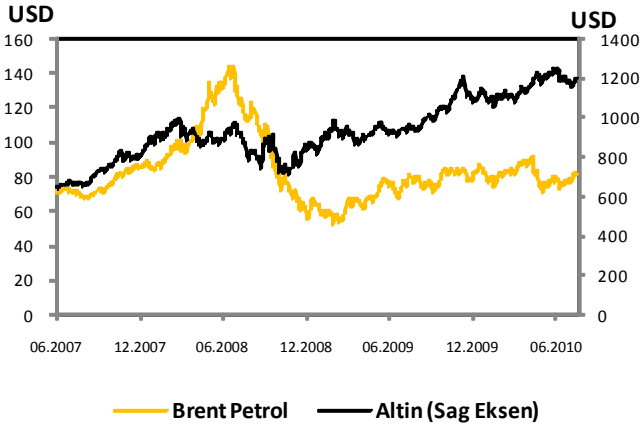
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	-0,76	-0,46	-0,19	-0,05	2,34	-1,88	2,77	2,34
1AYD	5,01	5,27	5,22	5,01	6,65	3,14	9,33	3,37
3AYD	8,58	7,88	7,15	6,74	4,62	8,45	4,57	-2,23
1YYD	34,96	35,17	36,11	36,21	42,45	36,53	25,20	93,29

İMKB 100 Endeksindeki Bazı Hisselerin Gelişimi

%	Dünya Hlding	Koç Hlding	Sabancı Hlding	Türcell	Breğli	Petrol Ofisi	Tüpraş	Altın	Aşıkbank	Garanti	Halkbank	İş Bankası	Vakıfbank	Yapı Kredi
1HD	-2,75	0,84	-2,86	3,39	2,86	-0,78	4,38	-5,99	1,06	-1,92	-0,82	-1,77	-3,48	-1,31
1AYD	3,92	9,09	4,62	11,59	5,88	0,00	17,21	-3,68	0,53	5,52	4,31	4,72	0,51	0,89
3AYD	-2,75	12,15	9,68	-0,54	-4,85	0,79	18,18	7,53	5,56	10,87	14,20	14,20	8,84	14,72
1YYD	-19,70	73,41	16,24	-0,54	11,42	-7,97	76,98	22,41	39,71	48,54	61,33	54,47	33,11	49,67

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

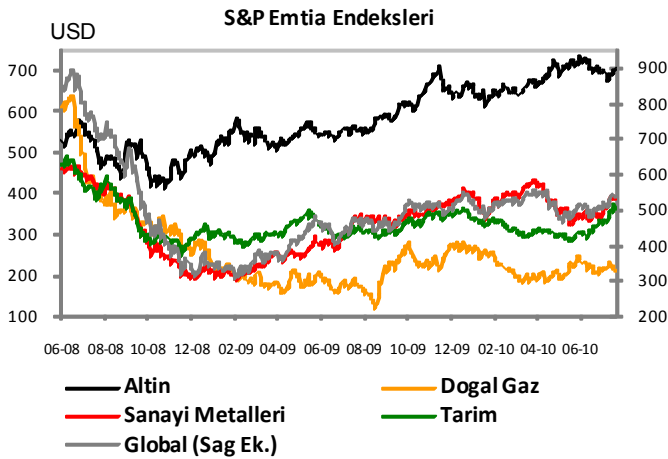


Emtia Fiyatlarının Değişimi

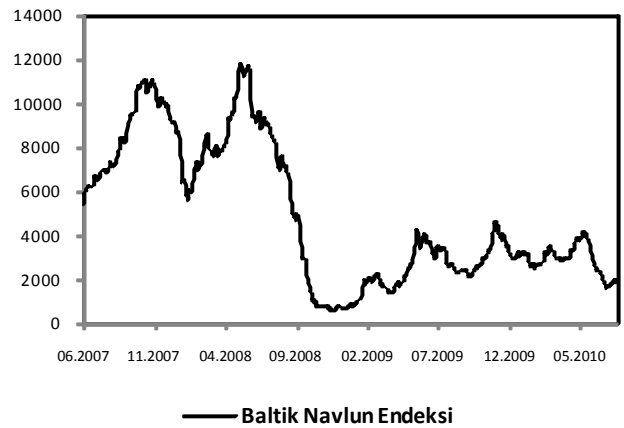
06.08.2010 İtibariyle	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alüminyum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	80,70	80,16	1205	7345	2182	18,47	22035	48,50
1 Yıllık Ortalama	76,47	79,71	1117	6848	2051	17,33	19755	49,05
1HYD (%)	2,22	2,53	2,07	0,98	0,88	2,53	4,53	9,41
1AYD (%)	12,11	11,74	1,07	11,66	10,82	3,59	16,96	26,90
3AYD (%)	4,66	-2,90	-0,26	6,26	5,31	4,32	0,23	-7,27
1YYD (%)	12,13	-1,64	25,11	18,57	6,84	25,61	8,07	7,80

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

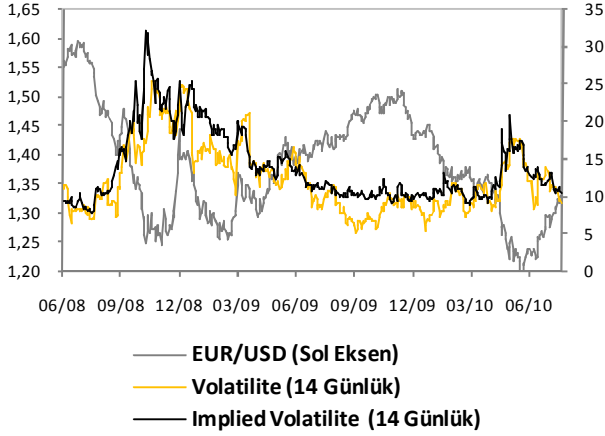


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

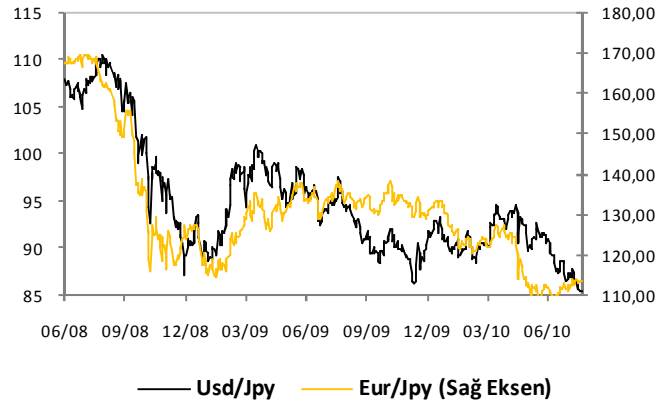
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	1,78	3,02	1,75	1,82	1,81	-9,15	4,51	0,95	6,75	3,13
1AYD	11,10	19,14	12,42	12,14	0,85	-4,48	16,99	11,65	38,20	12,32
3AYD	5,01	20,81	4,72	9,69	0,67	13,83	0,26	6,21	38,59	1,88
1YYD	12,06	16,57	12,25	16,32	24,73	10,65	8,10	18,70	28,51	10,04

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

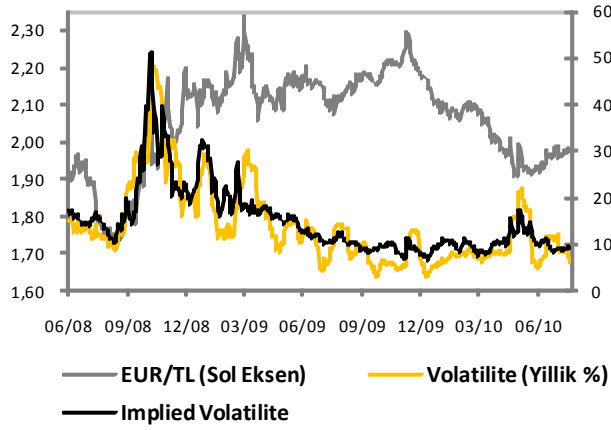
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



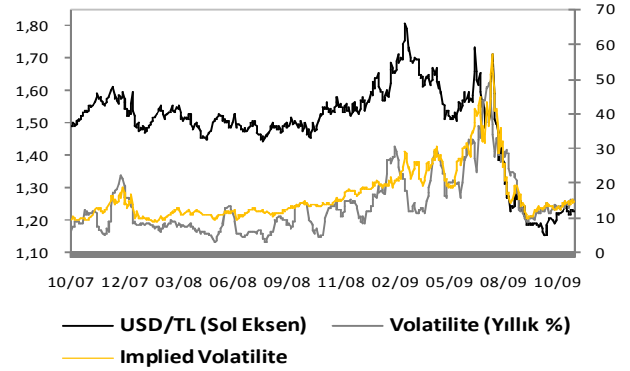
JPY Karşısında EUR ve USD



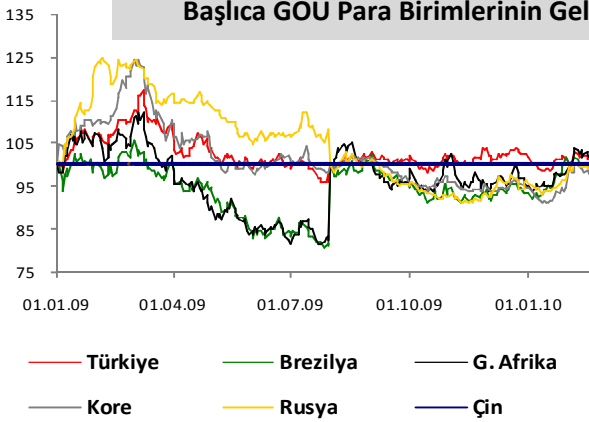
EUR/TL Kuru ve Volatilite



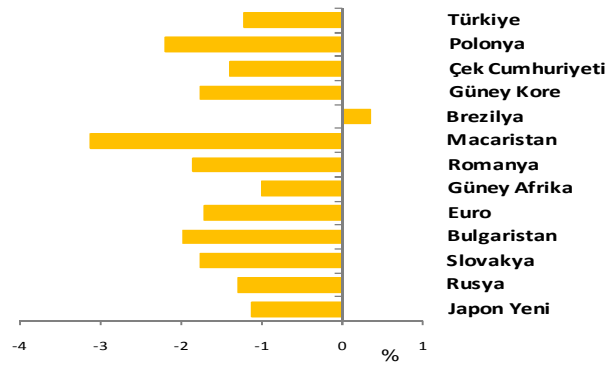
USD/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

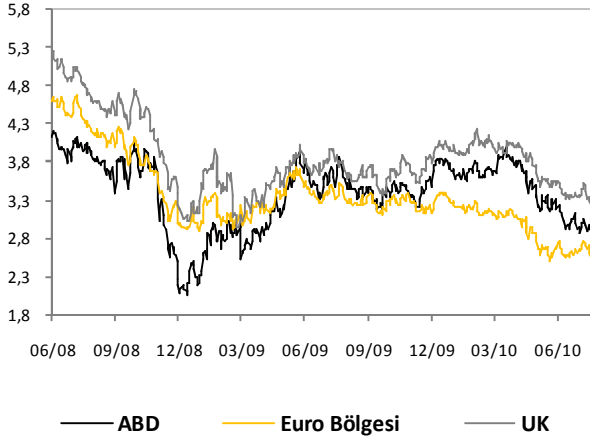


USD'nin Haftalık Değişimi

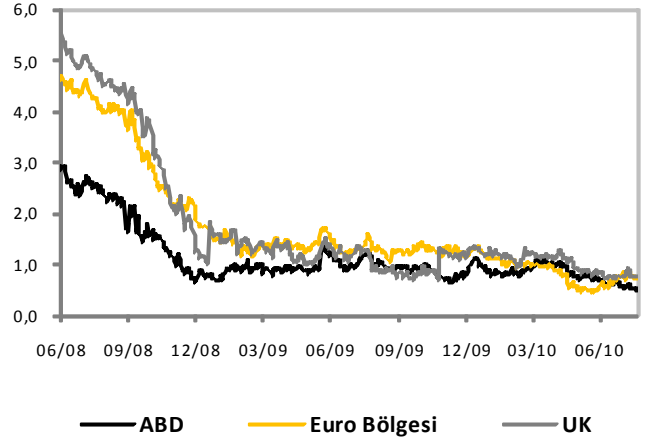


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

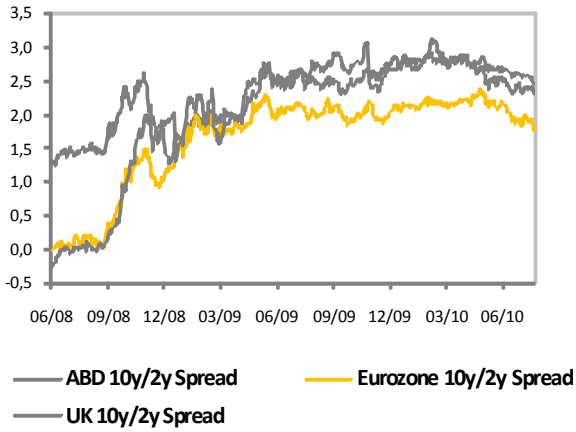
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



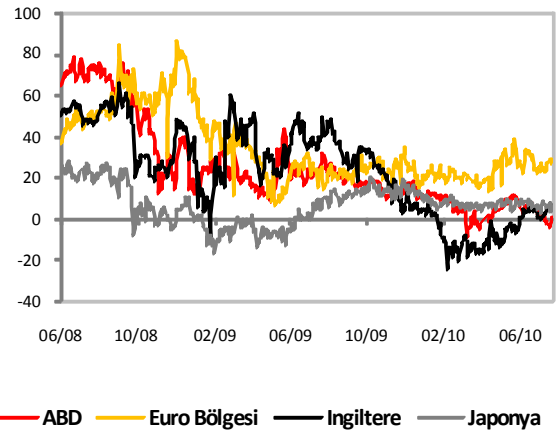
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



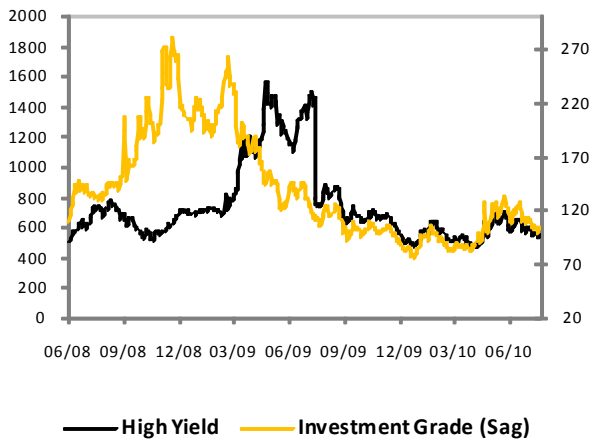
10Y/2Y Spread



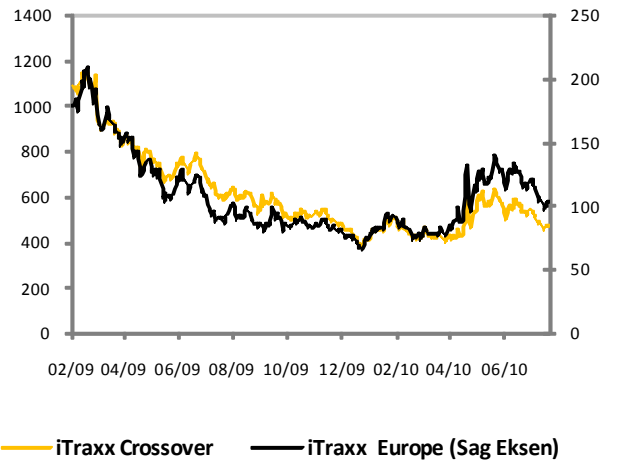
Swap Spread



CDX Endeksleri

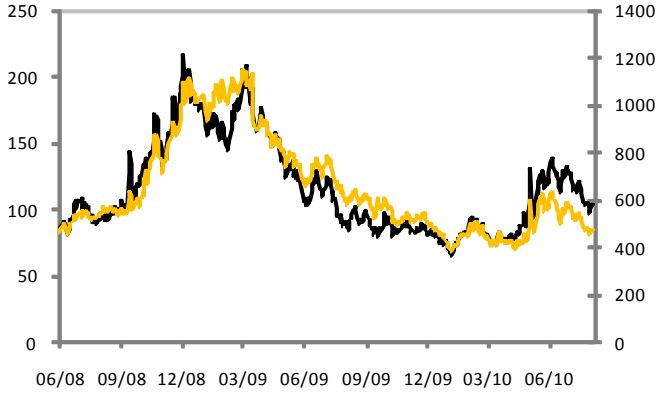


Itraxx Endeksleri



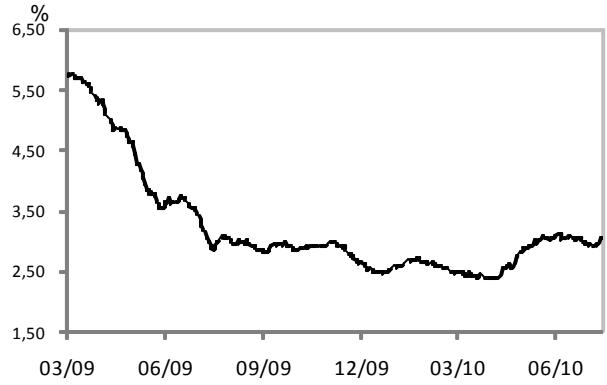
ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

İtraxx Asya Endeksleri



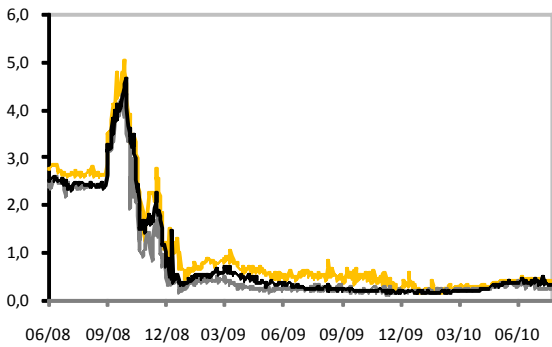
— İtraxx Asia Excluding Japan — İtraxx Japan (Sag)

Uzun Vadeli Getiri Farkı



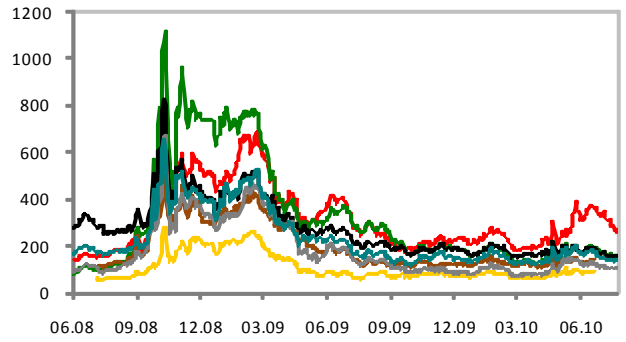
— ABD Hazine Kağıtları ile Moodys'den Baa Derecesini Almış Kurum Tahvilleri Arasındaki Fark

Özel Sektör Tahvil Getirileri



— ABD ABCP 30 günlük getiri (A1/P1)
— ABD CP Top/Top 30 günlük getiri
— ABD CP Placed Top 30 günlük getiri

CDS



— Bulgaristan — Rusya — Türkiye
— Brezilya — Çin — G. Kore

ABX.HE Fiyatları

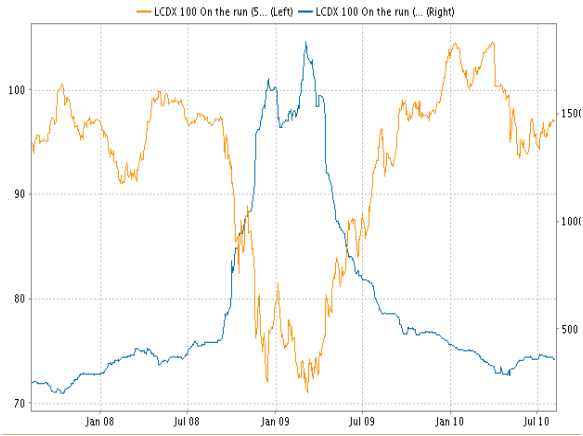


CMBX Spreadleri

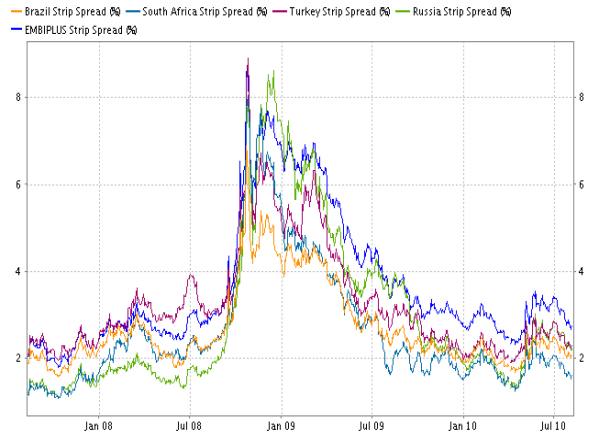




LCDX Spreadleri

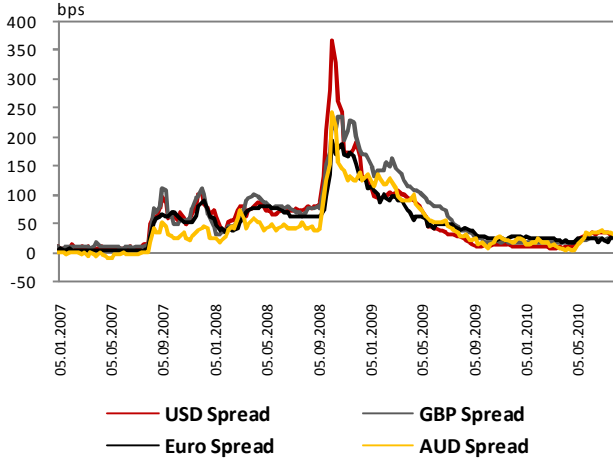


EMBI+ Spreadleri

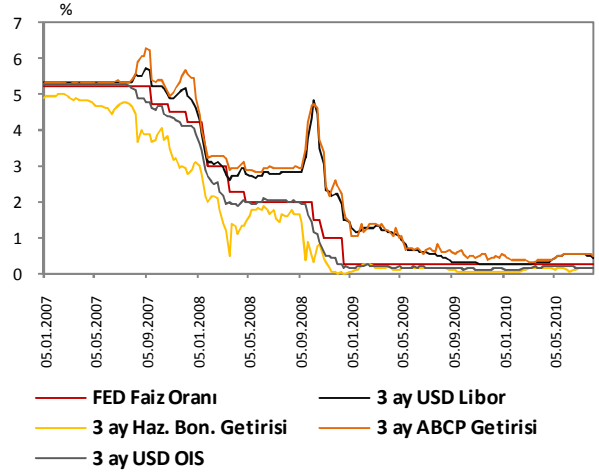


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

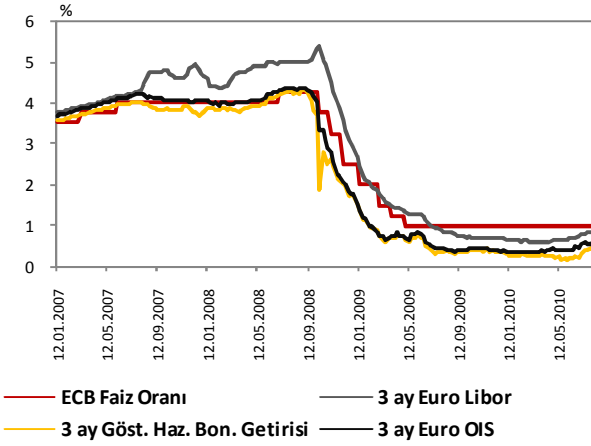
LIBOR ve OIS Spreadleri



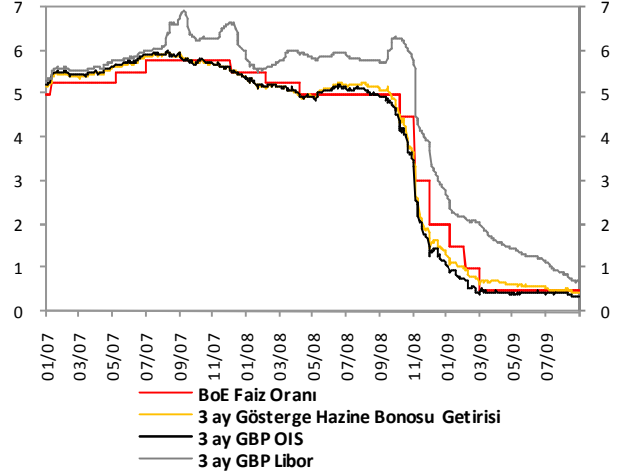
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



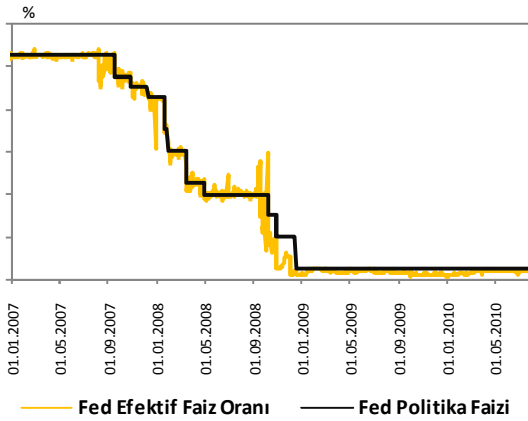
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



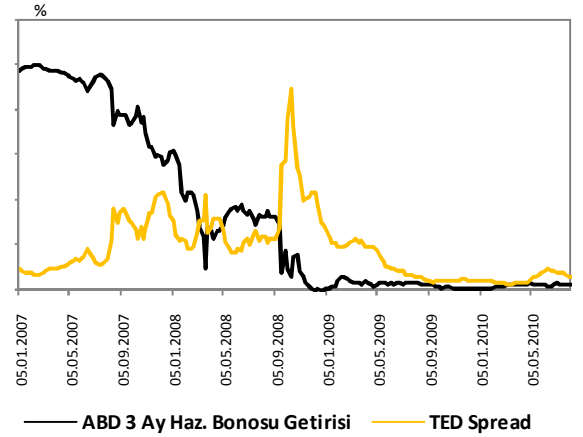
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



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.

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.