

Avrupa Birliği üyesi ülkelerin mali sorunlarının piyasalarda yarattığı gerilimi azaltarak, çözüm getirmek için AB ve IMF tarafından 750 milyar euro tutarında bir paket açıklanması, önceki hafta son bir yılın neredeyse en kötü günlerini yaşayan piyasaların ilk aşamada sakinleşmesini sağlamış olsa da, sonraki günlerde Portekiz ve İspanya'nın harcamaları kısma önlemlerine rağmen gerek piyasaların bu önlemlerin uygulanabilirliği yönünde taşıdığı şüpheler gerekse de bu önlemler nedeniyle Avrupa Bölgesi ve ABD büyümesinde görülebilecek yavaşlamanın yaratacağı sorunlar piyasalar üzerinde yeniden baskı yaratmaya başladı. Geçtiğimiz hafta Amerika'daki büyük bankalar ve bazı diğer uluslararası bankalara soruşturma açılacağı yönündeki haberler de piyasalarda endişe yaratan bir başka gelişme oldu. Bu gelişmeler altında Dow Jones Sanayi Endeksi haftayı %2.3 artışla 10,620 puandan tamamlarken, bu yükselişte önceki hafta Dow Jones'a gelen sert satışların ardından gelen alımlar etkili oldu. Artan endişeler nedeniyle haftanın son işlem günü ABD borsalarının %2'ye varan kayıplar yaşamasına karşın, Avrupa borsalarında %3-5 arasında yaşanan sert değer kayıpları dikkat çekti.

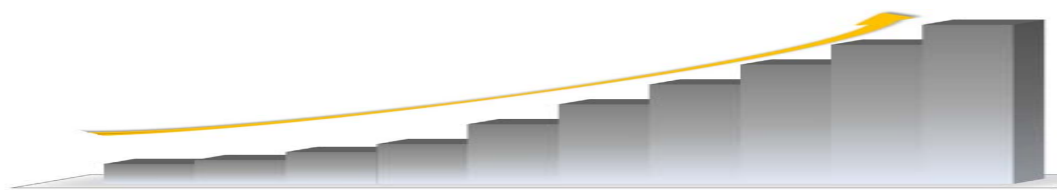
EUR/USD paritesinde de hafta boyunca sert hareketler yaşandı. Açıklanan 750 milyar euroluk yardım paketinin ardından 1.31 seviyelerine kadar yükselen parite, hafta sonuna doğru yeniden gerileyerek haftayı 1.2350 seviyelerine dek geriledi. Bu haftanın ilk işlem gününde ise 1.2234 seviyesini test eden parite, son dört yılın en düşük seviyelerine geriledi.

Dolardaki değer artışı ve Euro Bölgesi ekonomisine ilişkin endişelerle petrol fiyatları %4.7 oranında gerileyerek 71,60 seviyelerinden haftayı tamamlarken, paritedeki gerilemeye rağmen altına gelen güvenli liman alımları altın fiyatlarını yeni rekor seviye olan 1,248 dolar seviyelerine taşıdı.

Yurt dışı piyasalar öncülüğünde önceki hafta yaşanan sert değer kayıplarının etkisiyle 52,600 seviyelerine kadar gerileyen IMKB 100 Bileşik Endeksi, geçtiğimiz haftayı yatırımcıların endekste ki düşük seviyeleri alım fırsatı olarak değerlendirmeleriyle %5.8 oranında yükselişle 55,747 seviyelerinden tamamladı. Geçen haftanın son işlem günü Avrupa kıtasına yayılabilecek borç sorununun kredi mekanizmasında da bozulmalara yol açarak ekonomik aktivitede yavaşlamaya neden olacağı endişeleri yurt dışı piyasalarda sert satışlara neden olurken, IMKB'de de 58,000 seviyelerinden 55,500 seviyelerine kadar %4'e varan değer kayıpları yaşandı. Yurt içinde ayrıca Anayasa değişikliği kanununun halkoyuna sunulacağı referandum tarihinin belirlenmesi ve Fitch'in Türkiye'nin kredi notunun seçimlerden önce artırılarak yatırım yapılabilir seviyeye yükseltilmesi olasılığının düşük olduğu şeklindeki açıklaması IMKB'nin dalgalı seyrinde etkili oldu. Önceki haftayı %9.83 seviyelerinden kapatan 25 Ocak 2012 vadeli gösterge tahvil ise geçtiğimiz haftayı %9.33 seviyelerinden tamamladı.

Önceki hafta 1.60 seviyelerine kadar yükselen USD/TL kuru, geçen hafta açıklanan kurtarma paketinin ardından EUR/USD'de yaşanan yükselişin desteğiyle 1.5045 seviyelerine kadar gerilerken, haftanın son günü paritede yaşanan sert düşüşün etkisiyle haftayı 1.5440 seviyelerinden sonlandırdı.

ABD'de konut ve enflasyon verilerinin öne çıkacağı bu hafta, ayrıca Euro Bölgesi'nde açıklanacak verilere ek olarak Almanya'dan gelecek olan ZEW ve IFO Endeksi de piyasalar tarafından yakından izlenecek. Yurt içinde ise piyasalar üzerinde etkisi olabilecek önemli bir veri açıklaması beklenmezken, bu hafta yapılacak TCMB faiz toplantısının ardından yapılacak açıklamalar piyasalar tarafından yakından takip edilecek. Enflasyondaki yükseliş trendine rağmen, merkez bankasının faiz artırım kararını öne çekme beklentisi Avrupa'daki olumsuzluklar nedeniyle şimdilik ortadan kalkmış görünüyor.



## Euro Bölgesi'nin Son Yardım Paketi

Geçtiğimiz haftalarda global piyasaları etkisi altına alarak sert kayıplara yol açan Euro Bölgesi'ne yönelik güvensizliğin sona ermesi için hafta sonu AB ve IMF tarafından yapılan görüşmeler sonucunda, 750 milyar euroluk yardım paketinin kısmen uygulamaya girmesiyle piyasalarda yeniden olumlu hava hakim olmuştur. Yeni yardım paketiyle piyasalardaki risk iştahının yeniden artmaya başladığı görülmekle birlikte, piyasalardaki çöşkulu havanın yerini yavaş yavaş temkinli hatta kaygılı bir havaya bıraktığı izlenmektedir. Bu çalışmada son açıklanan 750 milyar euro tutarındaki acil yardım paketinin ayrıntıları, zayıf ve güçlü yanları ve Euro Bölgesi'ne olası etkileri incelenmiştir.

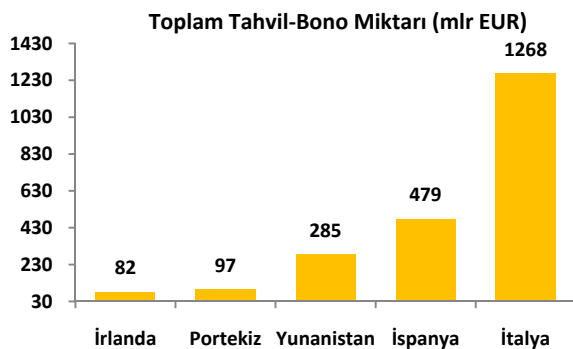
**Tablo 1**

<b>Toplam 750 Milyar Euro</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro Bölgesi -16 Ülke - 440 Milyar Euro,</li> <li>• IMF - 250 Milyar Euro,</li> <li>• AB Komisyonu - 60 Milyar Euro katkıda bulunacak.</li> </ul>
<b>Avrupa Merkez Bankası</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Euro Bölgesi ülkelerinin devlet tahvillerinden alım yapacak.</li> <li>• Kriz sırasında uyguladığı likidite önlemlerini yeniden devreye sokacak.</li> </ul>
<b>FED</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• Piyasalara dolar likiditesi sağlayacak.</li> <li>• Avrupa ile yeniden swap işlemlerine başlayacak.</li> </ul>
<b>Japon Merkez Bankası</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• FED ile swap anlaşması yaptı.</li> <li>• Günlük 2 trilyon yen fonlama yapacak.</li> </ul>

Uzunca bir süredir piyasaları tedirgin eden borçlanma, itfa ve bütçe eksenli korkular, önceki hafta AB ve IMF tarafından Yunanistan'a verilecek 110 milyar euroluk yardım paketine rağmen devam etmiştir. Yunanistan ekonomisine ilişkin borç probleminin Yunanistan ile sınırlı kalmayıp Avrupa Bölgesi'nin geneline yayılabileceğine ilişkin endişeler piyasalarda sert hareketlere neden olurken, 110 milyar euronun AB'nin sorununu çözmeye yetmeyeceği görüşü piyasalarda ağırlık kazanmıştır. Bu

nedenle geçen hafta sonu Avrupa Birliği'nde zor durumda olan ülkelerin iflas riskini ortadan kaldırmak amacıyla Avrupa Birliği-ABD-Japonya ve IMF destekli 750 milyar euroluk bir acil destek paketi üzerinde anlaşmaya varılmıştır. Tablo 1'de ayrıntıları sunulan kurtarma paketine Euro Bölgesi'nin 16 üyesinden 440 milyar euro, AB Komisyonu'ndan 60 milyar euro ve IMF'den 250 milyar euroluk destek gelirken, Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) tahvil alımlarına ek olarak FED ve Japonya Merkez Bankası'nın da dolar swap hatları açması, pakete duyulan güveni arttırmıştır. ECB'nin piyasalardan alacağı ülke tahvillerinin miktarı henüz netlik kazanmazken, Fed ve İngiltere Merkez Bankası (BoE) tarafından uygulanan tahvil alım programı, ECB'nin alacağı miktar açısından bir öngörde bulunmamıza yardım edebilecektir.

**Grafik 1**



Kaynak: JP Morgan

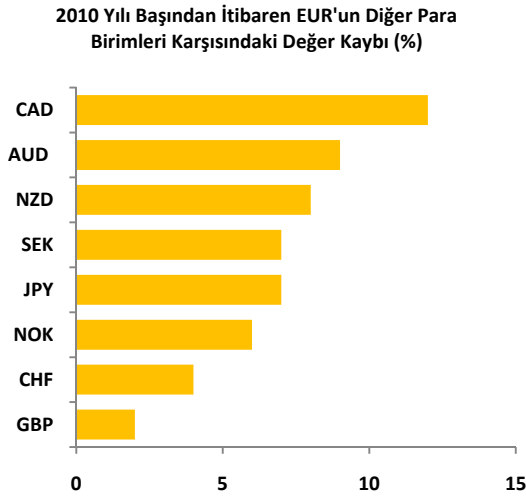
Fed, 2008 yılındaki krizin ardından uyguladığı bu tür bir programla piyasalardan 300 milyar dolar tutarında Hazine tahvil alımı yaparken, bu miktar hükümetin toplam tahvil miktarının yaklaşık %5'ine karşılık gelmiştir. BoE ise 198 milyar GBP ile Fed'in çok üzerinde bir tahvil alım programı uygulamış, bu tutar da toplam tahvil ihracının %25'ine tekabül etmiştir. Bu bağlamda Euro Bölgesi'nin yapacağı tahvil alımı değerlendirildiğinde ve İrlanda, Portekiz, Yunanistan, İspanya ve İtalya'nın toplam 2.2 trilyon euro tutarında tahvil miktarı olduğu göz önüne alındığında, İngiltere'nin ölçüğü baz alınarak yapılan hesaplamada ECB'nin alım yapacağı miktarın yaklaşık

600 milyar euro olması beklenmektedir. Fed'in ölçeği baz alınarak yapılan hesaplamada ise ECB'nin alım yapacağı bono miktarı yaklaşık 110 milyar euro tutarında olmaktadır. ECB'nin sadece 60 milyar euro tutarında teminatlı bonoları almış olduğu ve bu tutarın bankaların elinde bulundurduğu toplam bonoların %5'i olduğu göz önüne alındığında, ECB'nin alım yapacağı miktarın 110 milyar euro olması çok daha muhtemel görünmektedir. Ancak, ECB'nin alım yapacağı kesin miktar şu aşamada ikincil derecede öneme sahip görünürken, ECB'nin bu programda istekli görünmesi daha önemli bir konu olarak karşımıza çıkmaktadır. ECB ancak bu şekilde piyasalara güven verebilecek olup, Euro Bölgesi'nin varolan problemle başa çıkabilmesi ECB'nin tutumuna bağlı görünmektedir. ECB ayrıca, bu tahvil alımlarının likidite çekme operasyonları ile dengeleneceğini belirtirken, aksi bir durumda yüksek enflasyon, yüksek getiri oranı ve zayıf euro kaçınılmaz bir sonuç olarak ortaya çıkacaktır.

### Yardım Paketlerinin Piyasalara Etkisi

Euro Bölgesi'ne yönelik kaygılarla sert hareketlerin yaşandığı yurtdışı piyasalarda ard arda açıklanan yardım paketlerinin piyasaları bir miktar rahatlatmış görülmüştür. Ancak ilerleyen günlerde piyasalardaki olumlu havanın yerini temkinli hatta kaygılı bir havaya bıraktığı dikkat çekmektedir.

Grafik 2



Kaynak: Danske Market

Grafik 3



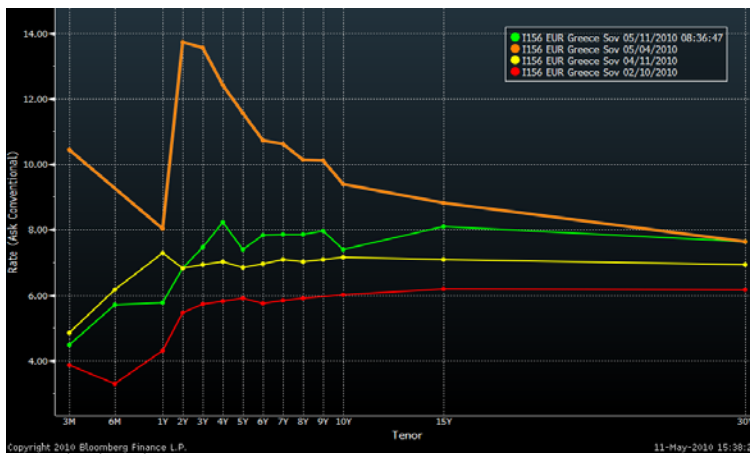
Kaynak: Reuters

Yunanistan'ın AB ve IMF'den 110 milyar euroluk kredi almasına karşın Yunanistan'ın borçlarını çevirme yeteğine ilişkin kaygılar ve borç krizinin diğer ülkelere yayılabileceği endişeleri ile 1.25 seviyelerine kadar gerileyen EUR/USD paritesi, geçtiğimiz hafta sonunda AB ve IMF'nin sorunlu Avrupa ülkeleri için 750 milyar euroluk bir acil yardım paketi üzerinde anlaşmasının açıklanması ve Amerikan, Avrupa ve Japon Merkez Bankalarının ortak hareketleri sonucu aldıkları önlemler ile yeniden toparlanmaya başlamıştır. Euronun kısa vadede baskı altında kalmaya devam etmesine karşın, uzun vadede sorunlu ülkelerin katı maliye politikaları uygulamaları sonucunda borç seviyelerinin normale dönmesiyle yeniden değer kazanmaya başlaması beklenebilir. Ancak katı önlemleri uygulamada başarısız olunması durumunda, borç krizi endişeleriyle 2010 yılında G10 ülkeleri para birimleri arasında en kötü performans sergileyen para birimi olan euronun kısa vadede güç kazanması pek de mümkün gözükmemektedir. Buna ek olarak, Merkez Bankalarının alınan son kararlar çerçevesinde, piyasadaki tahvil almaları ve karşılıklı swap hatlarını açmaları sonucunda piyasada euro likidite fazlası oluşmasının, euroda değer kaybına yol açabileceği düşünülmektedir. Bu çerçevede tıpkı Amerikan Merkez Bankası'nın kriz sırasında aldığı önlemler sonucu doların diğer para birimleri karşısında değer kaybettiği gibi euronun da önümüzdeki dönemde, risk iştahındaki artışın artmaya devam etmesi halinde, özellikle riskli ve getirisi yüksek para birimleri

karşısında değer kaybetmesi mümkün görünmektedir. Bu bağlamda euronun dolar karşısında hemen olmasa da ilerleyen günlerde yeniden 1.25 hatta 1.20'lere kadar gerilemesi söz konusu olabilecektir. Bu analizi destekleyen bir diğer görüş, AB ve IMF tarafından ard arda açıklanan yardım paketlerinin ancak kısa vadeli çözüm sağlayabilecek olmasıdır. Bir başka deyişle, uzun vadede Euro Bölgesi'nde Yunanistan, İspanya ve Portekiz gibi yüksek borca sahip ülkelere yönelik kaygıların devam edebileceği ve krizin kolay kolay atlatılmayarak ileride başka ülkelere de yayılarak halihazırda ayrılan fonun yeterli olamayacağı endişelerinin euro üzerinde baskı yaratmaya devam etmesi beklenmektedir.

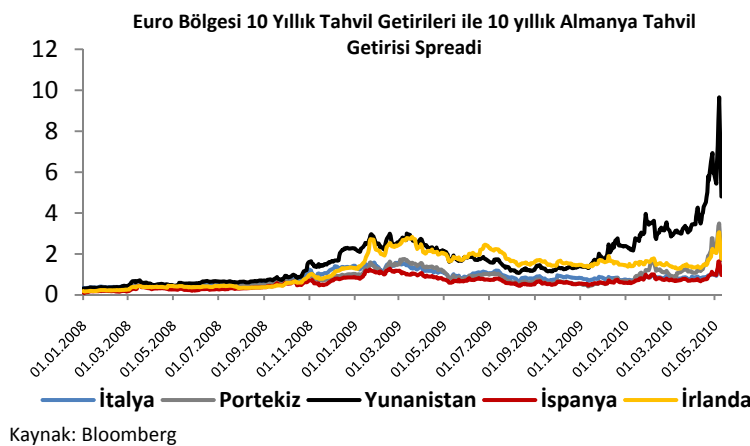
750 milyar euroluk son yardım paketinin tahvil ve bono piyasasında da önemli etkileri gözlenmiştir. Bu çerçevede tahvil-bono piyasasında yaşanan sert hareketleri ortaya koymak amacı ile Yunanistan'ın getiri eğrilerinin tarihsel hareketleri incelendiğinde şu tespitler yapılmıştır:

**Grafik 4**



3 ay önceki, 1 ay önceki, 1 hafta önceki getiri eğrisi ile bugüne ait olan getiri eğrisi arasındaki belirgin fark dikkat çekerken, bugüne ait getiri eğrisi piyasaların yardım paketine getirdiği olumluluğu yansıtmaktadır. Yardım paketinin içinde özellikle tahvil alım programının yer alması önemli görünürken, 1 hafta önce 10 yıllık tahvil getirilerini oldukça aşan 2 – 3 yıllık tahvil getirilerinin 1 ay önceki seviyelerine yaklaştığı görülmektedir. 3 ay önceki getiri eğrisinin ise daha düz bir şekilde sahip olduğu dikkat çekmektedir. Kısa vadeli tahvillerde hareketin daha volatilite olduğu görülürken, Yunanistan'ın kredibilitesinin sarsılması ile birlikte sert satışların hakim olduğu kısa vadeli tahvilinde radikal önlemlerin alınması ile alım görülmüştür. Euro Bölgesi'nde yüksek kamu borcu ve bütçe açığı ile mücadele eden ülkelerin Hazine kağıtlarının büyük bir çoğunluğu yine Euro Bölgesi ülkeleri bankalarının elinde olduğundan böyle büyük bir yardım sürpriz görünmemektedir.

**Grafik 5**



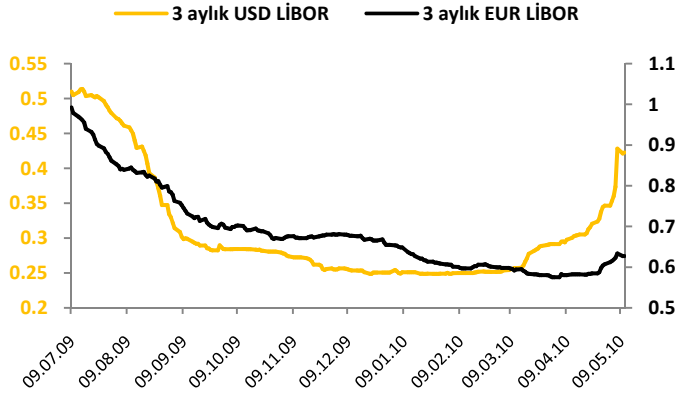
İçin endişeler bir miktar azalmış gibi görünmekle birlikte, ECB'nin tahvil alım programının miktarına net bir bilgi verilmemesi ve Euro Bölgesi'nin 440 milyar euroluk yardımı nasıl sağlayacağına yönelik belirsizlik pakete ilişkin

3 ay önceki, 1 ay önceki, 1 hafta önceki getiri eğrisi ile bugüne ait olan getiri eğrisi arasındaki belirgin fark dikkat çekerken, bugüne ait getiri eğrisi piyasaların yardım paketine getirdiği olumluluğu yansıtmaktadır. Yardım paketinin içinde özellikle tahvil alım programının yer alması önemli görünürken, 1 hafta önce 10 yıllık tahvil getirilerini oldukça aşan 2 – 3 yıllık tahvil getirilerinin 1 ay önceki seviyelerine yaklaştığı görülmektedir. 3 ay önceki getiri eğrisinin ise daha düz

Son yardım paketinin açıklanmasıyla beraber 10 yıllık Yunanistan ile 10 yıllık Almanya tahvil getirisi arasındaki spread geçtiğimiz hafta sert bir şekilde daralmıştır. IMF'nin yardımı onaylaması ile birlikte Yunanistan'ın IMF'nin şartlarını sağlamada zorlanacağı ve geri ödemede sorunlar yaşayabileceği endişeleri ile 9.65 seviyelerine kadar yükselen spreadin 4.81 seviyelerine kadar çekilmesi piyasalarda dönüş başlıyor mu sorusunu gündeme getirmiştir. Şu an

endişeleri artırmaktadır. Önümüzdeki günlerde bu endişeleri ateşleyen yeni haberlerin gelmesi durumunda piyasalarda hakim olan olumlu havanın bozulması mümkün olabilecektir. Kısa vadede ise yüksek meblağlı Mayıs ayı itfası öncesi Yunanistan'a kaynak sağlanması olumlu bir gelişme olarak görünmektedir. Bu nedenle yüksek borçluluk oranına sahip diğer Euro Bölgesi ülkelerinin 10 yıllık tahvil getirileri ile Almanya 10 yıllık tahvil getirisi arasındaki spread dikkat çekici şekilde daralmıştır. Bu hafta Portekiz ve İspanya'nın sıkı maliye politikası önlemleri açıklayacağı beklentisi, özellikle İspanya ve Portekiz'in spreadlerinin sırası ile 3.488 ve 1.642 seviyelerinden 1.696, 0.972 seviyelerine çekilmesine neden olmuştur.

**Grafik 6**



Diğer taraftan bankaların üç aylık dolar kredileri için ödedikleri faiz oranının (3 aylık libor) 9 ayın en yüksek seviyelerine yükselmesi, Avrupa'da borç krizinin diğer ülkelere de yayılması önlemek amacı ile uygulamaya konan 1 trilyon dolar değerindeki yardım paketinin, bankaları birbirlerine borç verme konusunda yeterince ikna edemediğini göstermektedir.

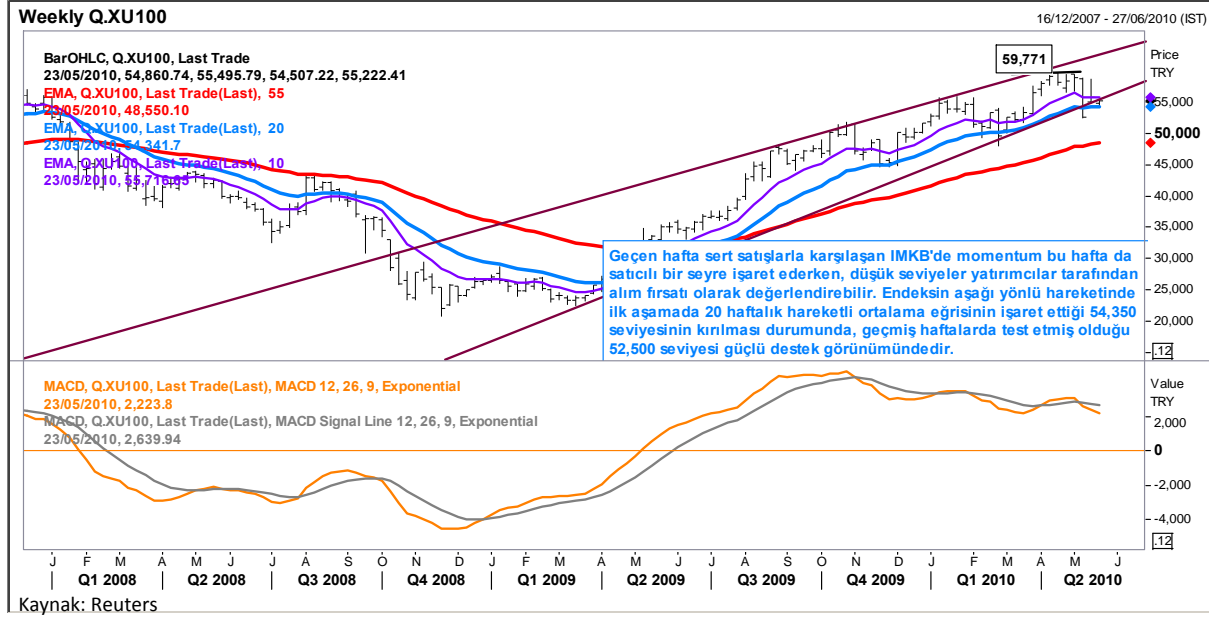
### **Sonuç:**

Genel olarak bir değerlendirme yapılacak olursa, AB ve IMF'nin 750 milyar euroluk yardım paketi ile Euro Bölgesi'nde yaşanan problemlerin görülenden daha büyük olduğunu ve borç sorununun Yunanistan'la sınırlı kalmadığını kabul ettiğini söylemek mümkündür. Böylece, son paketle Avrupa Birliği, Euro Bölgesi'ni toparlamak için zaman kazanmış olurken, krizin büyük bir hızla bölgenin tümüne yayılmasını engelleyecek tedbirler kısa vadede alınmıştır. Ancak paketin uygulanabilirliği konusunda artan endişeler, paketin piyasalar üzerindeki olumlu etkisinin kısa süreli olmasına yol açmıştır. Son yardım planına göre Euro Bölgesi ülkeleri 440 milyar euro ile paketin büyük bir kısmını karşılayacaklarını taahhüt ederken, Yunanistan'a benzer sorunları nedeniyle sıradaki ülkeler olarak görülen Portekiz ve İspanya'nın da paket de paylarının bulunması endişe kaynağı olmaktadır. Dolayısıyla bu ülkelerin gerektiğinde kendilerine düşen yardım payını karşılayıp karşılayamayacağı konusunda şüpheler bulunmaktadır. Buna ek olarak paketin Euro Bölgesi ülkeleri Maliye Bakanları tarafından kabul edilmesine karşın, kaynak sağlayacak ülkelerin parlamentoları tarafından da yasal olarak kabul edilmesi şartı ile pakete katkı sağlayacak ülkelerin vatandaşlarının borçlu ülkelere finansal destek verme konusunda istekli olmayacakları da, diğer bir endişe unsuru olarak piyasaları rahatsız etmektedir. Bir önceki 110 milyar euroluk pakete Almanya'da ülke vatandaşları tarafından açılan dava gibi diğer ülkelerde de benzer davaların açılacağı düşünülmektedir. Ayrıca daha fazla yardım Yunanistan için daha ciddi önlemler anlamına gelirken, yardımı yapan ülkelerin Yunanistan'ın politikalarına daha çok müdahalede bulunmaları kaçınılmaz olacaktır.

Sonuç olarak bu paketle ne Yunanistan krizi tamamen çözülmüş, ne de İspanya ve Portekiz problemlerinden kurtulmuştur. Sadece Euro Bölgesi ülkeleri yardımın miktarını arttırarak Yunanistan krizini ciddiye aldıklarını ve euronun istikrarını korumak için gereken tedbirleri alabileceklerini göstermişlerdir. Ancak, paketin ayrıntılarına ilişkin eksiklikler, Euro Bölgesi ülkelerinin bu parayı nereden ve nasıl sağlayacağına ilişkin belirsizlikler ve mali dengesizliklerin bundan sonra nasıl çözüleceğinin henüz belli olmaması, 110 milyar euroluk pakette olduğu gibi 750 milyar euroluk bu pakete de duyulan güveni azaltmaktadır.

## HİSSE SENEDİ PİYASALARI

### İMKB, yeni haftaya da satıcı başladı...



Yurt dışı piyasalar öncülüğünde önceki hafta yaşanan sert değer kayıplarının etkisiyle 52,600 seviyelerine kadar gerileyen İMKB 100 Bileşik Endeksi, geçtiğimiz haftayı yatırımcıların endeksteki düşük seviyeleri alım fırsatı olarak değerlendirmeleriyle %5.8 oranında yükselişle 55,747 seviyelerinden tamamladı. Geçen haftanın son işlem günü Avrupa kıtasına yayılabilecek borç sorununun kredi mekanizmasında da bozulmalara yol açarak ekonomik aktivitede yavaşlamaya neden olacağı endişeleri yurt dışı piyasalarda sert satışlara neden olurken, İMKB'de de 58,000 seviyelerinden 55,500 seviyelerine kadar %4'e varan değer kayıpları yaşandı.

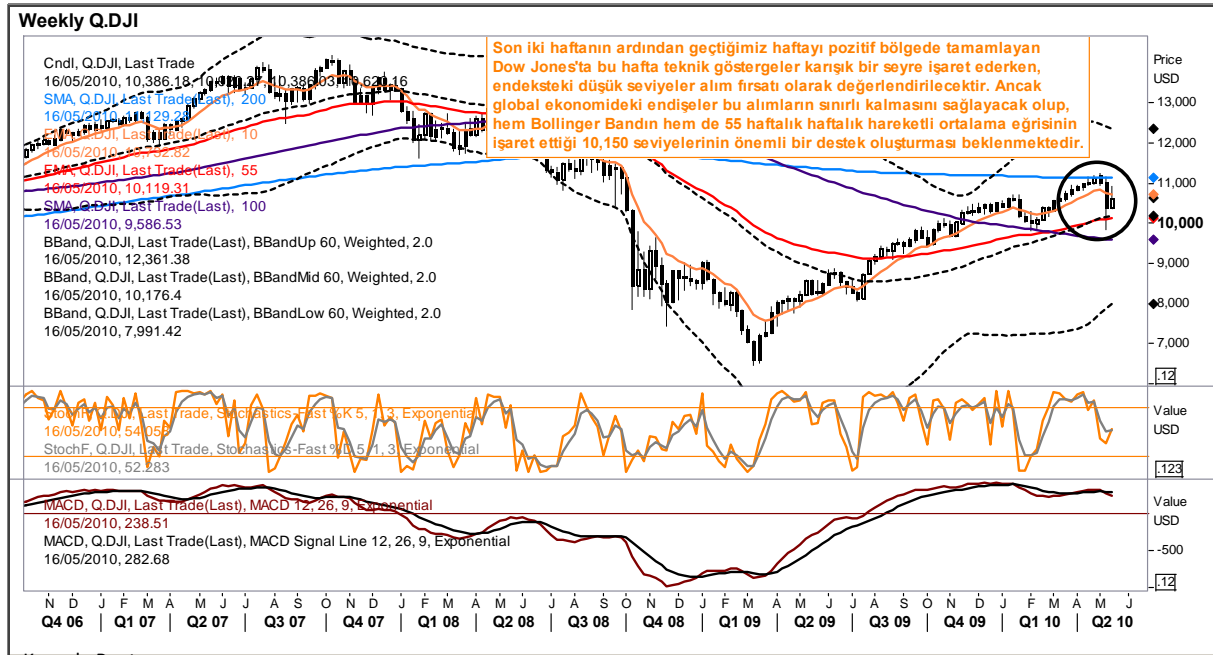
#### İMKB-100 Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
58,708	54,956	59,771	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	55,000	54,350	53,800
Direnç	55,800	56,200	57,000

Yeni haftaya da satıcı bir başlangıç yapan İMKB'de teknik göstergeler de satıcı bir seyre işaret ederken, ABD ve Euro Bölgesi piyasalarında yaşanan hareketler bu hafta da endeksin yönü üzerinde belirleyici olacak. Yurt içinde piyasalar üzerinde etkisi olabilecek önemli bir veri açıklaması beklenmezken, bu hafta yapılacak TCMB faiz toplantısının ardından yapılacak açıklamalar piyasalar tarafından yakından takip edilecek. Enflasyondaki yükseliş trendine rağmen, merkez bankasının faiz artırım kararını öne çekme beklentisi Avrupa'daki

olumsuzluklar nedeniyle şimdilik ortadan kalkmış görünüyor. Momentumun satıcı bir seyre işaret ettiği İMKB'de endeksin aşağı yönlü hareketinde ilk aşamada 55,000 seviyesinin test edilmesi beklenirken, bu seviyenin de kırılması durumunda endeksin daha önce test etmiş olduğu 59,771 seviyesinden 52,600 seviyesine gelen %23,6'lı düzeltme hareketinin hem de 20 haftalık hareketli ortalama eğrisinin desteklediği 54,350 seviyesinin destek olması mümkün görünmektedir. Satışların sertleşmesi durumunda ise endeksin geçmiş haftalarda test etmiş olduğu 52,600 seviyesi güçlü destek görünümündedir. Yurt dışı piyasaların olumluya dönmesi durumunda ise İMKB'deki satışların sınırlı kalması beklenirken, sabah saatlerinde %1'i aşan kayıpların yaşandığı endekste sonraki saatlerde yaşanan toparlanma dikkat çekmektedir. Böyle bir durumda ise 10 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 55,800 seviyesinin kırılması durumunda, 56,200 ve 57,000 seviyelerinin sonraki direnç seviyeleri olması beklenebilir.

## Dow Jones, hafta başındaki olumlu algılamının ardından artan risk algılamalarına bağlı olarak geriledi...



Yaklaşık 1 trilyon dolarlık son yardım paketine rağmen Euro Bölgesi ülkelerinin borç sorunu endişelerinin tekrar artması küresel piyasaları satış baskısı altında tutarken, Portekiz ve İspanya'nın harcamaları kısma önlemlerine rağmen gerek piyasaların bu önlemlerin uygulanabilirliği yönünde taşıdığı şüpheler gerekse de bu önlemler nedeniyle Avrupa Bölgesi ve ABD büyümesinde görülebilecek yavaşlamanın yaratacağı sorunlar bu satışların nedeni oldu. Geçtiğimiz hafta Amerika'daki büyük bankalar ve bazı diğer uluslararası bankalara soruşturma açılacağı yönündeki haberler de borsalara gelen satışların bir diğer nedeni olarak öne çıkarken, Wall Street Journal JPMorgan, Deutsche Bank, UBS ve Citigroup'u SEC'in soruşturma açtığı bankalar arasında gösterdi. Bu gelişmeler altında Dow Jones Sanayi Endeksi haftayı %2.3 artışla 10,620 puandan tamamlarken, bu yükselişte önceki hafta Dow Jones'a gelen sert satış etkili oldu. Haftanın son işlem günü ABD borsalarının %2'ye varan kayıplar yaşamasına karşın, Avrupa borsalarında %3-5 arasında yaşanan sert değer kayıpları dikkat çekti.



Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10,920	10,386	11,258	7,258
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	10,350	10,150	10,000
Direnç	10,750	11,000	11,130

Geçen haftaki raporumuzda da belirttiğimiz gibi risk algılamasını en yakından ölçen VIX endeksinin 55 haftalık ortalama değeri olan 25'in altına gerilemediği durumda Dow Jones'ta oluşan kazançların geri verilebileceğini belirtmiştik. Geçen hafta tam olarak bunun gerçekleştiğini görüyoruz. VIX'in iki hafta önce 42'lere kadar yükselmesinin ardından geçen hafta başında oluşan olumlu algılamaya ile 24'e kadar gerilemesine karşın haftayı 25'in üzerinde 30 seviyelerinde kapatması bu hafta da Dow Jones'ta satış baskısının devam edeceğine işaret ederken, teknik göstergeler karışık bir seyre işaret etmektedir. Teknik olarak ilk aşamada 14,200 seviyesinden 6,470 seviyesine gelen %50'lik fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 10,350 seviyesi ilk destek seviyesi olarak dikkati çekmektedir. Bu seviyenin aşağı yönlü kırılması durumunda ise hem Bollinger bandın hem de 55 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 10,150 seviyelerinin önemli bir destek oluşturması beklenmektedir. Bu hafta piyasaların tekrar olumlu algılamaya dönmesi durumunda ise endeksin bu seviyenin altına gerilemesi pek beklenmezken, 10 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 10,750 seviyesi ilk direnç seviyesi olarak görünmektedir. Bu seviyenin de kırılması durumunda endeksin yeniden 11,000 seviyelerine doğru yükselmesi beklenebilir.

## DÖVİZ PİYASALARI

**Kur Euro Bölgesi kaynaklı endişelere bağlı olarak hafta başında 1.55 seviyelerini gördü...**



### USD/TRY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5516	1.5110	1.7041	1.4330
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.5242	1.5000	1.4964
Direnç	1.5396	1.5550	1.5680

Geçen hafta yurtdışı piyasalar borç krizinin Euro Bölgesi'nin geneline yayılabileceği endişeleriyle hareketli günler yaşarken, yurtiçi piyasalarda da ana gündem borç probleminin nasıl çözümleneceğiydi. Avrupa'da açıklanan 750 milyar euroluk önlem paketinin ardından İspanya'nın bir dizi harcama kısıtlayıcı önlem açıklamasına ek olarak yurtiçinde de mali kuralın verdiği destekle 1.55 seviyelerinden 1.51 seviyelerine kadar gerileyen kur, bu seviyelerde tutunmayı başaramadı. Piyasaların Yunanistan'ın problemlerinin uzun vadeli olduğunu değerlendirmesiyle haftayı bir miktar düşüşle ancak 1.53 seviyesinin üzerinde 1.5378 seviyesinde tamamladı. Bu hafta

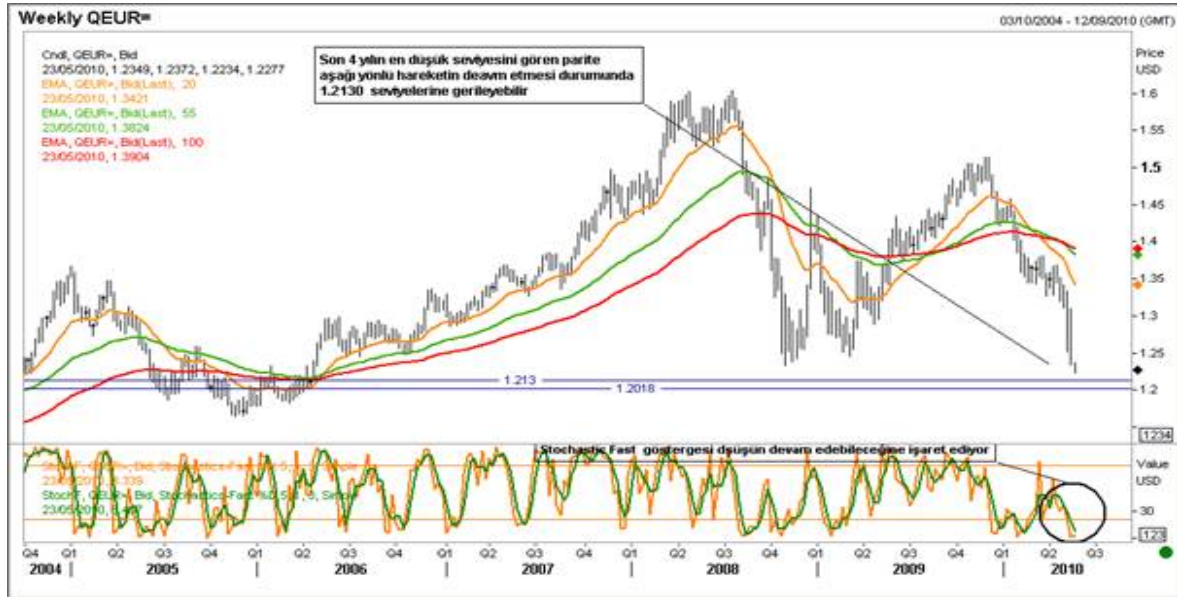


Yunanistan kaynaklı olumlu haberlerin EUR/USD paritesine bir miktar yükseliş getirmesi halinde kurun yeniden gerilemesi beklenebilir. Diğer taraftan Yunanistan dışında kalan ülkelere yönelik kaygıların yeniden gündeme gelmesi ve paritenin düşmeye devam etmesi kurun yeniden 1.59 seviyelerine yönelmesine yol açabilecektir. Hafta başında 1.5589 seviyelerini test eden, ancak bu seviyelerden dönen kurun 365 günlük basit ortalama seviyesi 1.5396 seviyesinin üzerinde günlük kapanış yapıp yapmaması, kurun seyrinde belirleyici olacaktır. Bu seviyenin üzerindeki kapanışla beraber yeni seviye 1.5550 seviyesi olup, bunun üzerinde gerçekleşecek günlük kapanışlar kuru 1.5680 bölgesine taşıyabilecektir. Aşağıda ise 1.5242 destek noktasına dikkat edilmelidir. 1.5242 noktasının aşağı doğru kırılması durumunda 200 günlük basit ortalama seviyesi olan 1.4980'e doğru yeni bir hareketin başlaması mümkün olabilecektir. Ancak teknik göstergelerin, günlük ve haftalık grafiklerde aşırı alım bölgesine doğru yönelmesinin bu hafta bir miktar toparlanma olabileceğine işaret ettiği de unutulmamalıdır.



EUR/USD paritesinin gerilemeye devam etmesine karşın gelişmekte olan ülkelere özellikle de Türkiye'ye yönelik risk iştahının etkisiyle geçen hafta belirttiğimiz 1.89 seviyelerini görerek bu seviyelerden dönen EUR/TRY'nin EUR/USD'nin aşağı yönlü hareket etmesi durumunda gerilemeye devam etmesi beklenmektedir. Genel trendde EUR/USD paritesinin 1.18 -1.15 seviyelerine kadar gerilemesi durumunda, EUR/TRY'nin de 1.82-1.81 seviyelerine kadar gerilemesi, bu seviyelerin görülmesinin ardından yeniden yukarı yönlü hareketin başlaması mümkün olabilir. Gelişmekte olan ülkelere olan risk iştahındaki artışın TL'nin özellikle euro karşısında değer kazanmasında ana faktör olmasına karşın, Euro Bölgesi'nde önümüzdeki dönemde krizin daha büyümesi durumunda gelişmekte olan ülke paralarına olan ilginin aynı şekilde devam etmesi mümkün olmayabilecektir. Böyle bir durumda, krizin giderek yayılacağı endişeleri gelişmekte olan ülkelerde de satışların görülmesine neden olabilecektir. Halihazırda bu olasılığın şu an için az olduğu düşünülse de, bu riskin göz ardı edilmemesi gerekmektedir.

## EUR/USD paritesi, Avrupa'da borç krizi endişelerinin yeniden artmasıyla son 4 yılın en düşük seviyelerini gördü...



### EUR/USD

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.3093	1.2352	1.5144	1.2234
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.2018	1.1800	1.1500
Direnç	1.2300	1.2435	1.2500

Hafta başında 750 milyar euroluk acil yardım planının etkisiyle 1.31 seviyelerinin üzerini test eden EUR/USD paritesi, Portekiz'in başarılı tahvil ihracı ve İspanya'nın bütçe açığını kısmak üzere açıkladığı önlemlerle bir süre 1.28 seviyelerinde seyretse de, paketin yapısal bütçe sorunları yaşayan bu ülkelerin borç sorunlarının çözümü için yeterli olmayacağı, bu yardım paketi ile Euro Bölgesi ülkelerinin bu sorunu daha yaygın içselleştirdiği kaygılarıyla aşağı yönlü sert düşüşler yaşadı. Avrupa tarafında son açıklanan pakete ve ilk kredi dilimi olan 5 milyar euronun Yunanistan'a verilmesine rağmen endişelerin halen sürdüğü görülüyor. AB'nin krizin ilk

başlangıcından beri uyguladığı yanlış politikalar borç krizi kaygılarını artırmaya devam ederken, Almanya ve Fransa'nın eurodan çıkabileceğine yönelik spekülasyonlar, euro üzerindeki baskıyı her geçen gün daha da artırıyor. Bu çerçevede önceki haftayı 1.2759 seviyesinden sonlandıran geçen haftayı ise 1.2360 seviyesinde tamamlayan paritede eurodaki görünümün bir süre daha zayıf kalması bekleniyor. Paritenin artık Ekim 2008 ve Mart 2009 tarihleri arasında hareket ettiği 1.28-1.23 bandının dışında hareket etmesi de paritenin bundan sonraki hareketlerinde yeni destek seviyelerinin test edileceğini gösteriyor. Yeni haftaya Avrupa tarafından gelen olumsuz verilerin de etkisiyle son 4 yılın en düşük seviyeleri olan 1.22 ile başlayan paritede euronun gelen satışlar ile gerilemeye devam etmesi daha yüksek bir olasılık olarak görülüyor. 1.23 desteğini kırmış olan paritenin yeni hedef seviyesi 1.20 olarak görülüyor. 1.20'nin kararlı şekilde kırılması durumunda ise bir sonraki hedef 1.18-1.15 aralığı olacaktır. Paritenin 1.15 seviyelerine kadar gerilemesi durumunda piyasalarda Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) euroya müdahale edebileceği konuşulmakta olup, böyle bir müdahale sonucunda paritedeki seyrin değişmesi beklenebilir.

## USD/JPY paritesinde bir önceki haftaki sert düşüşün ardından sınırlı bir toparlanma yaşandı...



### USD/JPY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
93.64	91.76	101.45	84.81

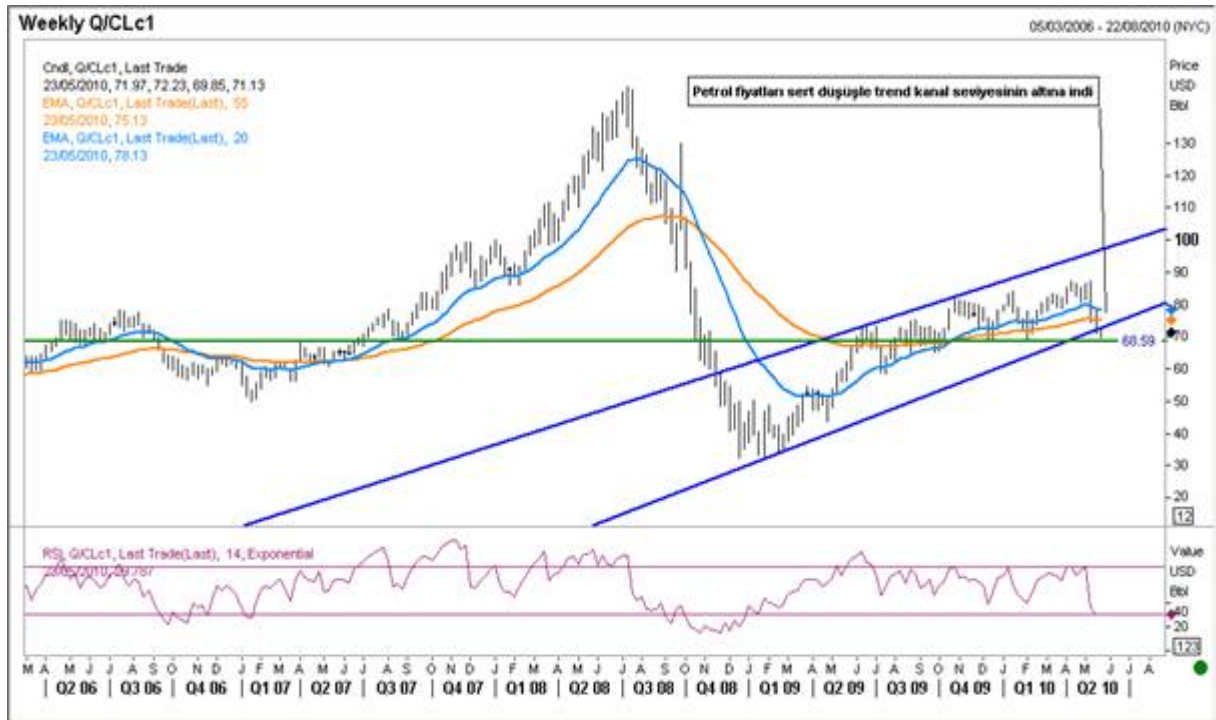
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	91.56	90.50	88.80
Direnç	92.92	93.60	94.80

Euro Bölgesi kaynaklı endişelerin piyasalarda yarattığı tedirginliğe bağlı olarak yatırımcıların güvenli liman arayışı ile JPY paritesine yönelmeleri, USD/JPY paritesinin 91.76 seviyelerini görmesini sağlamıştır. Hafta ortasından itibaren ABD tarafından gelen güçlü perakende satışlar ve tüketici güveni verisinin dolara verdiği destekle 93.64 seviyelerini gören parite, geçen haftayı bir önceki haftanın biraz üzerinde 92.46 seviyesinde tamamlamıştır. Yeni hafta başında Fitch'in Japonya'nın notunun indirileceği spekülasyonlarını yalanlamasının, paritenin 91.76 seviyesinin altına gerilemesini bir miktar engellediği düşünülmektedir. Halen 92.30

seviyelerinde seyreden paritenin bu haftaki seyrinde ABD ve Japonya tarafından gelen verilerin etkili olması beklenebilir. ABD'de açıklanan güçlü verilerin sıkılaştırma politikalarına yönelik beklentileri desteklemesi bu hafta bu konuda yapılacak açıklamaların yakından izlenmesi gereğini doğurmaktadır. Diğer taraftan Japonya'da son açıklanan makine siparişleri verisinin beklentilerin oldukça altında kalması alınan pek çok önleme karşın Japonya ekonomisinin olumlu bir tablo çizmediğini göstermektedir. Eski BOJ kurulu üyelerinden gelen Japonya'nın 3-4 yıl içinde borç kriziyle karşılaşabileceği yönündeki açıklamalar, ülkeye yönelik risk algılamasının arttığına işaret etmektedir. Bu ortamda paritenin aşağı yönlü seyrini devam ettirmesi beklenmekte olup, 100 günlük basit ortalama seviyesi olan 91.56'nın aşağı yönlü kırılması halinde geçen hafta verdiğimiz 90.50 destek seviyesi korunmaktadır. Buradaki desteğin kırılması halinde ise paritede 88.80 seviyelerine doğru bir gerileme yaşanacağı düşünülmektedir. Hafta içinde ABD tarafında açıklanacak verilerin sıkılaştırma politikalarına özellikle Haziran ayında yapılacak FED toplantısında bu konuda bir karar alınacağına dair beklentileri artırması düşüşe destek verecektir. Olumlu ABD verilerinin dolara destek vermesi durumunda ise paritenin yukarı yönlü hareketinde 20 günlük hareketli ortalama seviyesi 92.92 ve hafta içinde gördüğü 93.60 seviyelerini test etmesi beklenebilir.

## EMTİA PİYASALARI

**Petrol fiyatları artan borç krizi endişeleriyle uzun bir aradan sonra yeniden 70 doların altına gördü...**



### Petrol

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
78.57	70.83	87.15	51.53

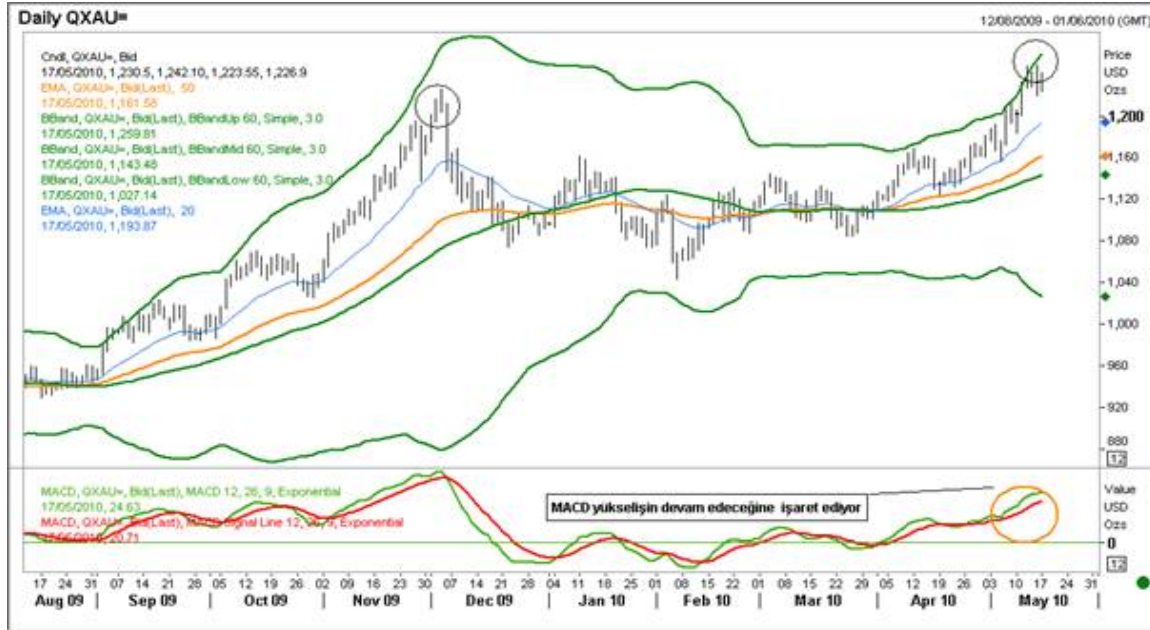
  

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	70.50	68.60	67.03
Direnç	75.16	78.21	79.80

Geçen hafta sonu AB ve IMF'nin Yunanistan için yeni yardım paketinde anlaşmış olmaları piyasaları bir nebze yatıştırırken, euronun da dolar karşısında değer kazanmasını sağladı. Yüklü miktarda açıklanan yardım paketinin piyasada petrole olan talebi arttırabileceği düşüncesi, petrol fiyatlarının geçen haftaki sert düşüşün ardından bir miktar toparlanmasına yol açtı. Böylece hafta içi en yüksek 78.51 dolar seviyesini test eden petrol fiyatları, kurtarma paketinin piyasalarda yarattığı iyimserliğin fazla uzun sürmemesi ve euronun dolar karşısında son 4 yılın en düşük seviyesini görmesiyle yeniden gerilemeye başladı. Yunanistan'a yönelik endişelerin azalmadığı, aksine

Avrupa'da yaşanan borç krizinin daha da yayılacağı ve küresel büyümeyi dolayısıyla enerji talebini azaltacağı korkusunun arttığı haftada, petrol Şubat ayından beri gördüğü en düşük seviye olan 70.58 seviyelerine kadar geriledi. Avrupa'daki olumsuzluklarla beraber ABD petrol stoklarının üst üste 4.kez haftalık olarak arttığına açıklanması da petrolün dolar karşısında değer kaybetmesinde etkili oldu. Piyasadaki olumsuzluklar sonucu hafta boyunca düşüş gösteren petrol, haftalık bazda %4.6 değer kaybederek haftayı 71.61 seviyesinden kapattı. Bu hafta petrol fiyatlarının seyrinde ABD ve Euro Bölgesi'nde açıklanacak veriler bir miktar etkili olsa da, asıl olarak Euro Bölgesi'ne yönelik endişelerin devam edip etmemesinin belirleyici olacağı düşünülmektedir. Petrol fiyatlarının Pazartesi günü 70 doların da altına gerileyerek 69.85 seviyelerini test etmesi, bundan sonra yeni destek seviyesinin 68.60 dolar ve daha da aşağısı olabileceğine işaret etmektedir. Bu noktada petrolün 70.50 seviyelerinin altında günlük kapanış yapıp yapmaması önem taşımaktadır. Bu hafta piyasalardaki havanın yeniden olumluya dönmesi ve küresel büyüme beklentilerinin destek bulması durumunda petrolde bir miktar toparlanma görülebilir. Bu durumda 55 haftalık hareketli ortalama seviyesi 75.16 seviyesinin üzerindeki hareketlerde 20 haftalık hareketli ortalama seviyesi olan 78.21 seviyeleri test edilebilir.

## Altına gelen güvenli liman alımları altın fiyatlarını yeni rekor seviyelere taşımaya devam ediyor...



### Altın

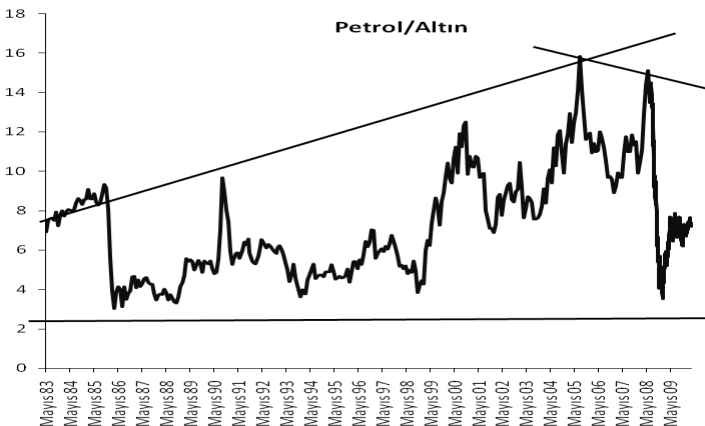
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1,248	1,183	1,248	864

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1,205	1,193	1,161
Direnç	1,230	1,259	1,300

Haftanın ilk günü en düşük 1.183 dolar/ons seviyesini gören altın fiyatları, daha sonra güvenli liman olması nedeniyle yükselerek hafta boyunca üst üste rekor kırdı. Avrupa kaynaklı krizin hala ciddi endişelere neden olması, Moody's'in Yunanistan ve Portekiz ile ilgili not indirimi yapabileceği açıklaması ve Çin'den gelen Nisan ayı verilerindeki büyük artış altına olan talebi artırarak fiyatları 1.233 dolar/ons seviyesine çıkardı. Böylece altın fiyatları 3 Aralık 2009'da çıktığı tarihi zirvesini geçti. Daha sonra devlet tahvili alımı ile sağlanan likiditenin enflasyon baskısı yaratacağı korkusu ile özellikle Almanya'dan gelen yoğun talep sonucu altın fiyatları Lehman

Brothers'ın çöktüğü 2008'den bu yana görülen en yüksek seviye olan 1.248 dolar/ons seviyesini görerek yeni bir rekor kırdı. Bu seviyeden sonra gelen kar satışları, dolar ve faizlerin yükselmesi, emtia fiyatlarında görülen düşüşlerin altın fiyatlarının bir miktar gerilemesine neden olmasıyla, altın haftayı 1.232 dolar/ons seviyesinden kapatarak, haftalık bazda %2.02 oranında değer kazandı. Yeni haftanın ilk işlem gününde 1,242 seviyelerinden dönerek 1,227 dolardan işlem gören altın fiyatlarının bu haftada Euro Bölgesi'nden gelecek haberlere göre yön bulması beklenebilir.



Daha önceki raporlarımızda da belirttiğimiz gibi altının 'güvenli liman olma' özelliği yandaki grafikte görülmektedir. Altın gibi emtia olan petrol fiyatlarındaki hareket, normal ekonomik koşullarda, enflasyonist baskı ya da dolar diğer para birimleri karşısında değer kaybettiğinde hem altının hem de diğer emtiaların fiyatlarını arttırmaktadır. Böyle durumlarda, petrol ile altına aynı anda alım geldiğinde, petrol altına oranla daha hızlı değerlendirildiğinden rasyo yukarı yönlü hareket etmektedir. Ancak finansal krizlerin yaşandığı dönemlerde, petrolün

ekonomik aktivitenin yavaşlayacağı varsayımı ile gerilediği, altının ise tam aksine güvenli liman ya da alternatif servet saklama aracı olarak değerlendirilmesi nedeniyle değer kazandığı görülmektedir. Bu durum en son Lehman Brothers'ın batmasıyla başlayan global krizde yaşanmıştır. Kriz öncesi 150 dolara kadar yükselen petrol daha sonra 30 dolara kadar gerilerken, altın fiyatları artmaya devam etmiştir. Benzer durum son günlerde de yaşanmaktadır. 90 dolara yaklaşan petrol fiyatları 70 seviyelerine çekilirken, altın fiyatları hızla yükselerek petrol/altın rasyosunun yeniden yükselmesine yol açmıştır.

Riskten kaçış algısıyla yeni rekor seviyeleri gören altın fiyatlarında hafta içi iki türlü gelişme yaşanabileceği düşünülmektedir. Buna göre güvenli liman alımlarının devam etmesi ve Bollinger Band göstergesinin işaret ettiği 1,259 seviyesinin kırılması durumunda bir süredir belirttiğimiz 1,300 seviyeleri görülebilecektir. Kar realizasyonu birlikte gerileme yaşanması durumunda ise, altının gerileyebileceği ilk seviye olarak 1,205 ve 20 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 1,193 dolar seviyesi dikkat çekmektedir.

## KREDİ PİYASALARI

**Geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getiri %9.16 seviyesinden yukarı döndü...**



Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
9.83	9.16	15.69	9.62
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	9.33	9.16	9.00
Direnç	9.65	9.90	10.04

Geçtiğimiz hafta yardım haberlerinin getirdiği olumlulukla gösterge tahvil haftaya alıcılı bir başlangıç yaptı. Yurtdışındaki iyimserliğin yanı sıra açıklanan mali kural sonrasında not artırımı beklentilerinin kuvvetlenmesi ile ortalama bileşik getirinin gerilemesine karşın, sonraki günlerde hem AB'de açıklanan pakete ilişkin endişelerin hızlanması hem de getirinin %9.00 seviyesinin altına inmeyeceği düşüncesi ile gelen kar satışları ile gösterge tahvil getirisi haftayı %9.33 seviyesinden tamamladı. Piyasalarda paketin mevcut sorunları yalnızca bir yıl ertelediği

inancı hakim görünürken, gelişmiş ülkelerin merkez bankalarının koordineli şekilde alacağı likidite önlemlerinin ise enflasyonist baskı yaratabileceği düşünülmektedir. Geçtiğimiz hafta 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin de %0.79 seviyesine kadar gerilediği görülürken, 2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi arasındaki spread 8.54 seviyesine kadar çekilmiştir. Bu hafta 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin %0.77 seviyesinde olduğu dikkate alındığında; kritik spread seviyesi olan 8.56'nın işaret ettiği %9.33 seviyesi önemli görünmektedir. Avrupa'dan gelen olumsuz haberlerin yanısıra Goldman Sachs'ın ardından diğer bankaların da

mercek altına alınması ile bu hafta gelebilecek yeni olumsuz haberler tahvil bono piyasalarında satış baskısı yaratabilecektir. Global risk algılamalarının daha da bozulması durumunda ortalama bileşik getirinin yukarı yönlü hareketlerinde %9.65 seviyesi yeni hedef olabilir. Son dönemde ortalama bileşik getiride volatilitenin arttığı görülürken, özellikle geçtiğimiz haftada konuşulan Euro bölgesi ülkelerinden Portekiz ve Yunanistan'ın notunun indirilmesi durumunda yukarı yönlü hareket daha da sertleşebilir. Diğer yandan geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getirinin %9.16 seviyesine kadar çekilmesine karşın geçtiğimiz haftaki raporumuzda da belirttiğimiz önemli bir seviye olan %9.16'nın altına bir hareket oluşmamıştır. Bu hafta ortalama bileşik getirinin aşağı yönlü hareketinde ilk olarak %9.16 seviyesinin tekrar önemli destek olması mümkün görünmektedir. Bono ve tahvil piyasalarında görülen son satışların hali hazırdaki Avrupa kaynaklı endişeler nedeniyle oluşan 'riskten kaçış' hareketleri olduğunu, bu risk algılamasının tekrar olumluya dönse de bono ve tahvile gelecek alımların tıpkı geçen hafta başında gördüğümüz alımlar gibi sınırlı kalacağını, olumlu piyasa koşulları durumunda da bu sefer yatırımcıların 'enflasyonist baskı' nedeniyle özellikle yakın vadeli kağıtları satacağını tahmin ediyoruz. Bu beklentiler doğrultusunda gösterge tahvilin getirisinin her durumda yukarı yönlü olacağını söyleyebiliriz. Piyasada genel olarak ortalama bileşik getrinin %9.00 seviyesinin altına inmeyeceği kanısı oluşmuş durumdayken, trend aralıkları da %9.00 seviyesinin önemini teyit etmektedir. Ortalama bileşik getiri, %9.00 seviyesinin üzerinde hareket ettiği sürece aşağı yönlü trend aralığının dışında olduğundan yukarı yönlü baskı altında olacaktır. Risk iştahının artmasına bağlı olarak %9.00 seviyesinin altına bir hareket görülürse, aşağı yönlü hareket hızlanabilir. Ancak hali hazırda böyle bir hareket pek beklenmemektedir. Yıl sonu enflasyon beklentilerinin yükselmiş olması aşağı yönlü hareketi sınırlandırmaktadır.

### Gösterge Eurobonoda Fibonacci %38.2 düzeltmesi olan 160.400 seviyesi önemli görünmektedir...



Kaynak: Bloomberg

#### Gösterge Eurobono Getirisi

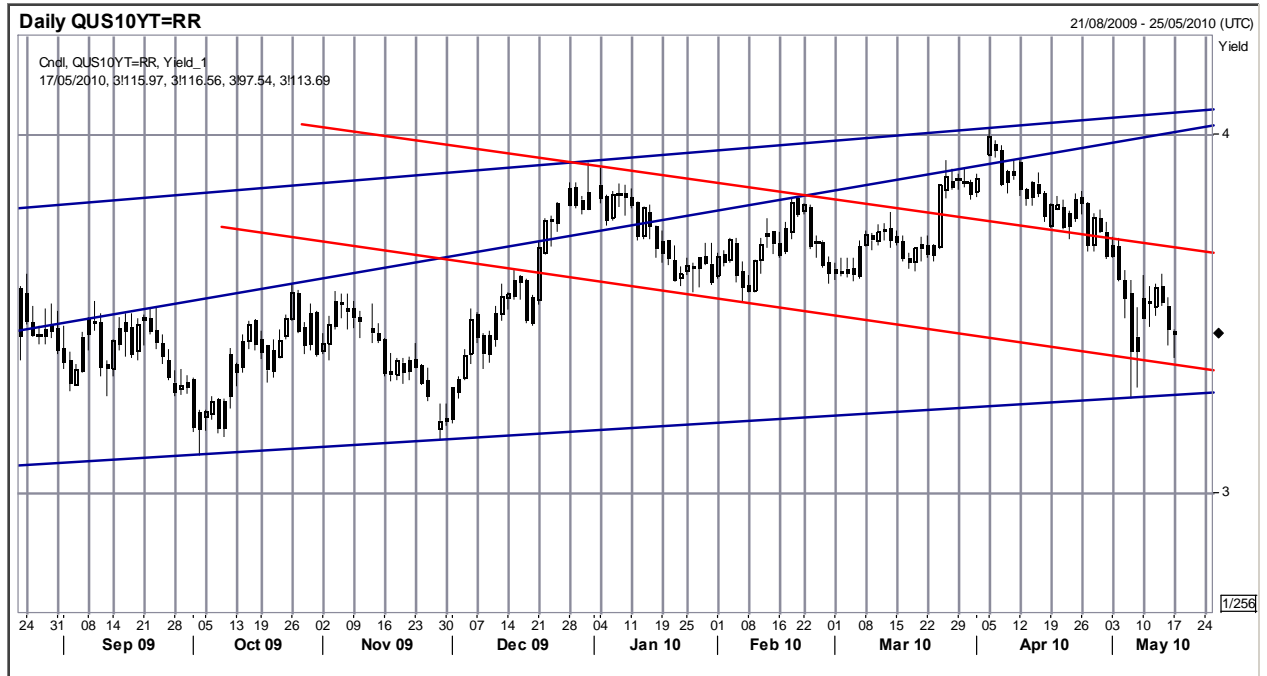
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Yüksek	Haftalık En Yüksek	Haftalık En Yüksek
160.390	152.480	165.830	121.440
Teknik Seviyeler	Teknik Seviyeler	Teknik Seviyeler	Teknik Seviyeler
<b>Destek</b>	159.150	158.250	157.150
<b>Direnç</b>	158.850	160.400	161.500

Geçtiğimiz hafta kurtarma paketinin netleşmesi ile birlikte gelişmekte olan ülke eurobonoları haftaya sert şekilde alıcılı bir başlangıç yaptı. 2030 vadeli yurtiçi gösterge eurobono da global piyasalara paralel bir seyir izlerken, Portekiz ve İspanya'nın bütçe harcamalarını kısıcı önlemleri piyasalarda olumlu algılandı. 2030 vadeli gösterge eurobono haftalık bazda %2.96 oranında yükselerek haftayı 159.4552 seviyesinden tamamladı. Yeni haftada gösterge eurobono Cuma günü ABD borsalarının hareketine bağlı olarak satıcılı bir başlangıç

yaparken, bu hafta Euro Bölgesi ülkelerinin tahvil ihalelerinin eurobono piyasalarında fiyatlanması mümkün olabilir. Euro Bölgesi ekonomilerinden bütçe harcamalarını kısıcı önlemler gelirken, önlemlerin büyüme yönünde negatif etkisi endişeleri de beraberinde getirmektedir. Geçtiğimiz hafta gösterge eurobononun yukarı

yönlü hareketlerinde fibonacci %38.2 düzeltmesi 160.400 seviyesine kadar yükselirken, bu seviyeyi kırmayı başaramamıştır. Yeni haftada da gösterge eurobononun yukarı yönlü hareketlerinde ilk etapta bu seviyenin test edilmesi beklenebilir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise 161.500 seviyesi yeni hedef seviye görünümündedir. Geçtiğimiz hafta gösterge eurobonoda volatilitenin sert şekilde yükseldiği görülürken, bu hafta yeniden volatilitede aşağı yönlü hareketler görülmüştür. Bu nedenle CDS'lerin de nispeten daraldığı bir ortamda hareketin önceki haftalara göre yavaşlaması olası görünmektedir. Ancak bu hafta ABD'de yoğun veri gündemi dikkat çekmektedir. Özellikle Çin'de enflasyonun sert şekilde yükselmesinin ardından ABD'de enflasyon rakamları merak uyandırmaktadır. Ayrıca konut verilerinin yanı sıra öncül göstergeler endeksi de yakından izlenecektir. Diğer yandan Goldman Sachs davasının ardından diğer bankaların da gözden geçirilmesi bu hafta yeni haberler ile gelişmekte olan ülke eurobonolarını etkileyebilir. Bu hafta gösterge eurobonoda aşağı yönlü hareketin yaşanması durumunda 159.150 seviyesi önemli bir destek görünümündedir. Gösterge eurobononun hala aşağı yönlü trend aralığında hareket etmesi aşağı yönlü kırılma eğilimine neden olurken, 159.150 seviyesinin kırılması durumunda 158.250 seviyesi hedef olabilir.

### 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde alıcılı seyir devam etmektedir...



Kaynak: Reuters

#### 10 yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
3.60	3.41	4.08	2.1480
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	3.52	3.27	3.15
Direnç	3.45	3.65	3.72

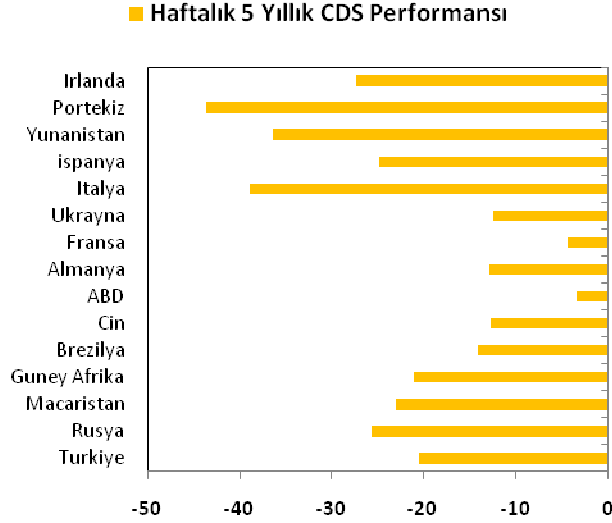
Geçtiğimiz hafta yardım paketinin ardından piyasalarda artan risk iştahına bağlı olarak 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi yukarı yönlü seyir izlerken, önlemlerin beraberinde getirdiği riskler ve Goldman Sachs'ın ardından diğer bankaların da izleme altına alınması 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin yeniden aşağı dönmesine neden oldu. Böylece 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi haftalık bazda 2 puan artarak haftayı %3.45 seviyesinden tamamladı. Geçtiğimiz hafta ABD Hazinesi'nin düzenlediği tahvil ihalelerine olumlu talep gelmesine karşın 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin seyrinde farklı bir hareket

görülmüdü. Euro Bölgesi'ne ilişkin endişelerle güvenli liman olarak görülen 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde alıcılı bir seyir izlendi. Riskli olarak görülen hisse senedi piyasalarından çıkan yatırımcıların ABD tahvil-bono piyasasına geçiş yaptıkları görülmektedir. Yeni haftada alıcılı seyrini sürdüren 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin aşağı yönlü hareketlerinde aşağı yönlü trendin işaret ettiği %3.27 seviyesi destek görünümündedir. Bu seviyenin



kararlı bir şekilde kırılması durumunda %3.15 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Bu hafta ABD’de veri bakımından da yoğun bir hafta yaşanacakken, verilerin olumsuz olması durumunda aşağı yönlü hareket sertleşebilir. Paket haberlerinin piyasada yeterince güven oluşturamadığı görülürken, 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin düşük seviyelerinde kar satışlarının izlenmesi mümkün olabilir. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin yukarı yönlü hareketlerinde %3.45 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak dikkat çekmektedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise %3.65 seviyesi yeni hedef seviye olabilir.

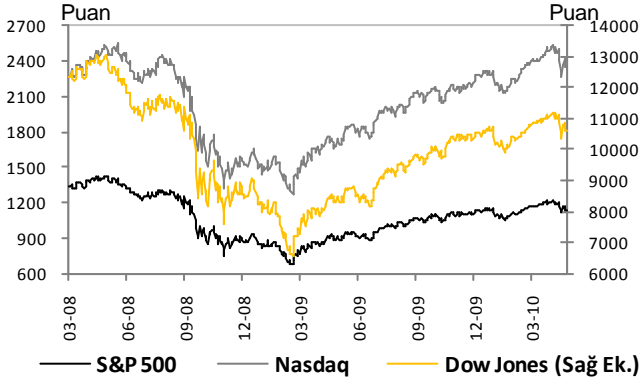
### Geçtiğimiz hafta CDS’ler geriledi...



Geçtiğimiz hafta AB ve IMF’nin yeni kurtarma paketi üzerinde anlaşmalarının ve ECB’nin tahvil alımına başlamasının ardından CDS’lerde düşüş yaşanmıştır. Özellikle, borç krizi yaşayan Yunanistan ve sıradaki ülke oldukları söylenen Portekiz, İspanya, İrlanda ve İtalya’nın CDS’lerindeki düşüş dikkat çekmektedir. Hafta içinde İspanya ve Portekiz’in bütçe açıklarına yönelik yeni önlemler aldıklarını açıklamalarının CDS performanslarına olumlu yansıdığı görülürken, geçen hafta en iyi performansı %43.60’lık düşüşle Portekiz göstermiştir. Türkiye’nin 5 yıllık CDS’leri ise %20.52’lik düşüşle 178 seviyesine gerilemiştir. Güvenli liman olarak görülen ABD’nin 5 yıllık CDS’lerinin de %3.5’lik düşüşle 48 seviyesine gerilediği görülmektedir.

## ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

### ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



### ABD Borsalarında Yüzde Değişim

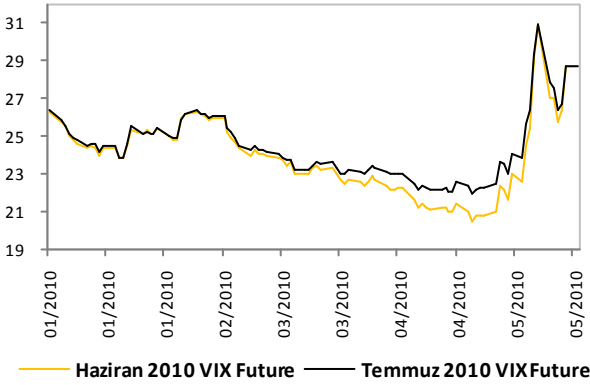
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	2.31	2.23	3.58	-23.71
1AYD	-3.62	-5.15	-4.83	92.84
3AYD	4.69	5.30	7.78	30.38
1YYD	32.26	33.29	44.26	-13.63

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	1.94	2.67	1.59	1.63	0.68	2.62	3.21	3.77	2.33	1.63
1AYD	-2.87	-3.36	-5.89	-7.76	-6.73	-1.34	-5.39	-2.68	-3.19	-8.71
3AYD	2.68	12.97	0.86	10.08	-3.44	3.32	5.58	11.97	1.58	2.02
1YYD	20.81	47.67	10.86	30.21	16.92	12.80	39.37	41.58	1.08	23.45

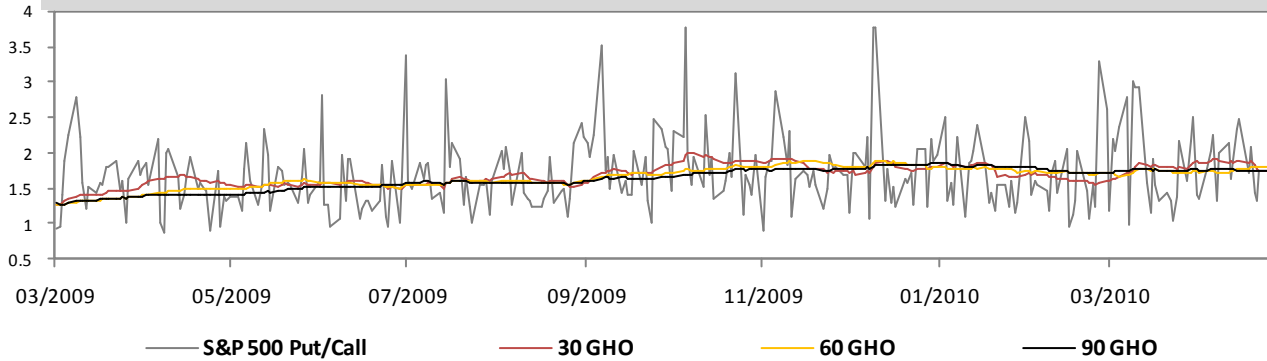
### VIX Future



### S&P Future Pozisyonları

S&P 500 Future Kontratları						
		14/05/10	07/05/10	30/04/10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	16865	15082	12773	20189.2	11.82
	Short	35970	42496	35427	58379.2	-15.36
	Net	-19105	-27414	-22654	-38190.1	-30.31
Ticari	Long	221543	228159	230298	244000.8	-2.90
	Short	213862	226588	229037	239007.0	-5.62
	Net	7681	1571	1261	4993.8	388.92
	S&P 500	1135.68	1110.88	1186.69	1158.43	2.23

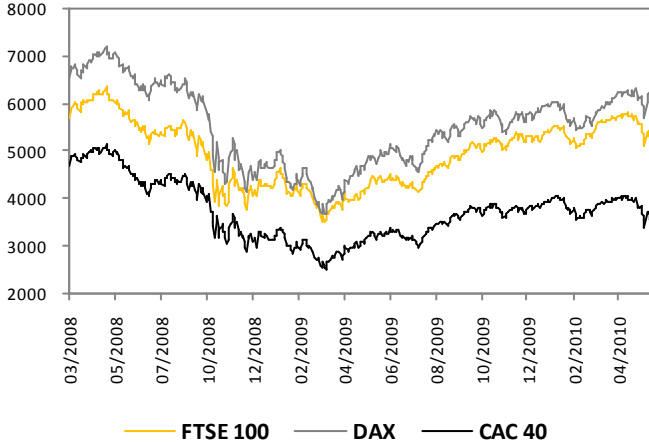
### S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Gunluk Hareketli Ortalama

## AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

### Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



### Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

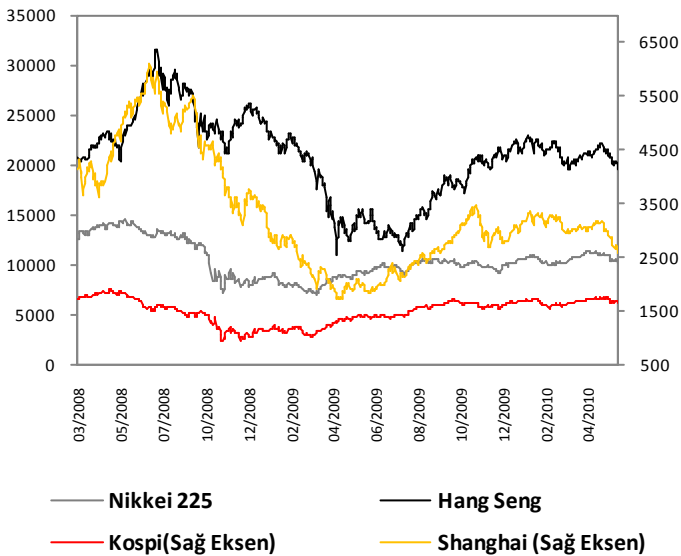
%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	5.35	4.95	2.73	5.98	-14.12
1AYD	-11.86	-11.70	-8.66	-2.79	102.08
3AYD	-1.73	-1.56	1.96	10.04	46.34
1YYD	11.73	12.92	21.51	28.11	77.03

### MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	0.76	2.43	3.33	2.26	3.84	6.33	6.72	2.37	6.41	2.67
1AYD	-11.58	-11.00	-10.52	-11.15	-4.70	-13.79	-2.51	-9.02	-4.49	-5.39
3AYD	-2.52	-4.34	3.61	-4.11	3.03	-0.97	10.99	4.22	9.08	-2.65
1YYD	5.25	7.98	41.28	0.85	27.83	15.87	29.17	13.79	34.58	18.18

## ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

### Asya Hisse Senedi Piyasaları



### Asya Borsalarında Yüzde Değişim

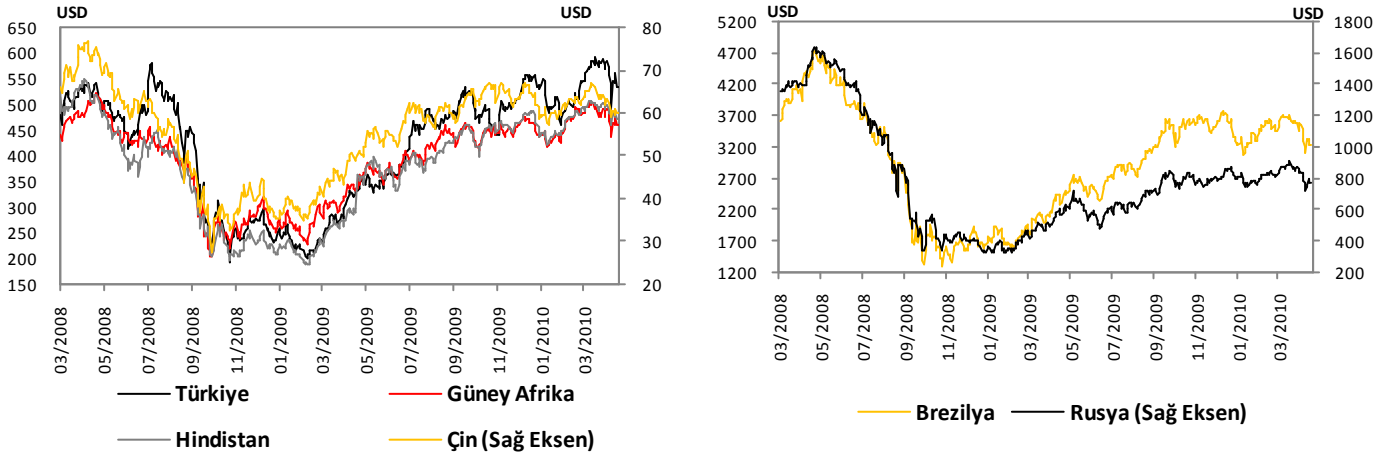
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	0.49	1.52	1.13	0.31
1AYD	-4.14	-2.38	-8.93	-14.83
3AYD	-2.69	1.98	-0.61	-10.65
1YYD	-0.11	6.02	18.09	1.23

## 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	2.44	0.86	0.31	4.35	3.12	-0.86	8.26	0.48	1.03	-2.32	1.49	2.14	-0.67	5.81
1AYD	-10.19	-10.42	-14.70	-0.91	-5.53	-3.95	-6.83	0.36	-5.93	-9.93	-10.06	0.60	1.92	-4.01
3AYD	-2.99	-4.11	-9.68	13.98	3.76	-1.01	12.21	7.19	3.14	-1.24	-4.15	1.56	7.67	8.50
1YYD	51.44	30.27	1.23	54.40	28.43	7.69	70.63	30.94	37.39	-1.37	34.67	32.38	20.11	69.81

### Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

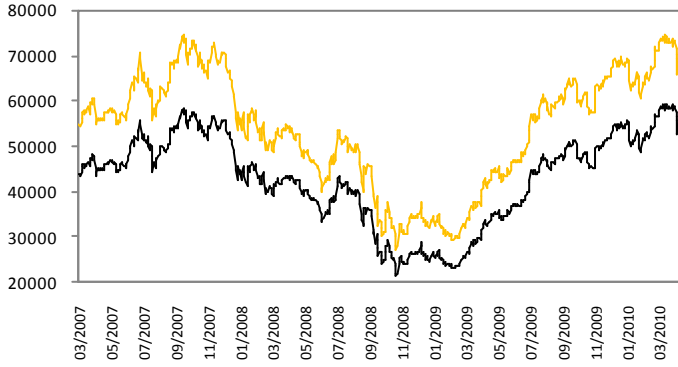


### Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	3.53	3.68	3.77	1.83	5.84	5.70	2.45	8.91	3.05	4.94	-3.03	4.57	5.89	2.26	-1.09	8.40
1AYD	-7.16	-13.82	-11.88	-8.96	-3.02	-6.13	-6.06	-19.77	1.13	-7.38	-9.06	-18.20	-12.89	-4.10	0.64	-7.16
3AYD	4.00	3.26	-1.14	0.15	14.52	7.32	8.30	2.20	14.22	9.06	-1.70	1.08	0.14	-1.26	15.35	7.77
1YYD	35.21	44.25	40.88	20.23	72.79	37.76	61.81	68.16	42.47	45.50	23.15	36.50	33.38	35.69	44.38	66.02

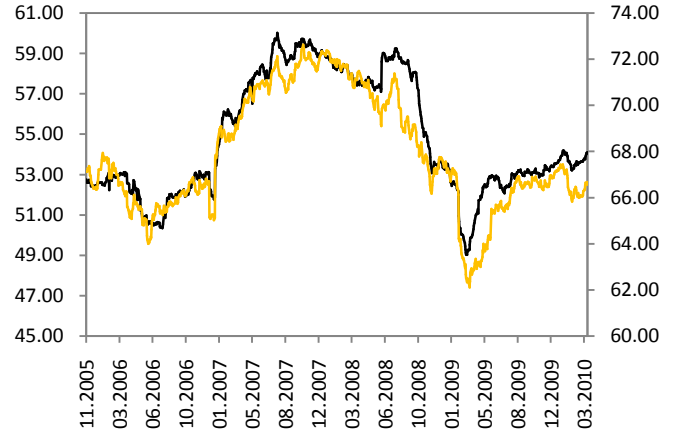
## TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

### 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

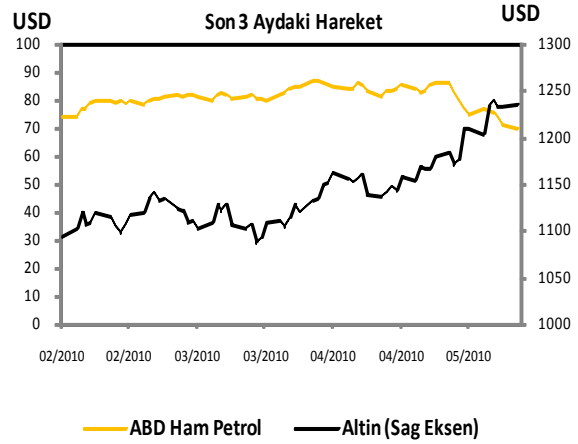
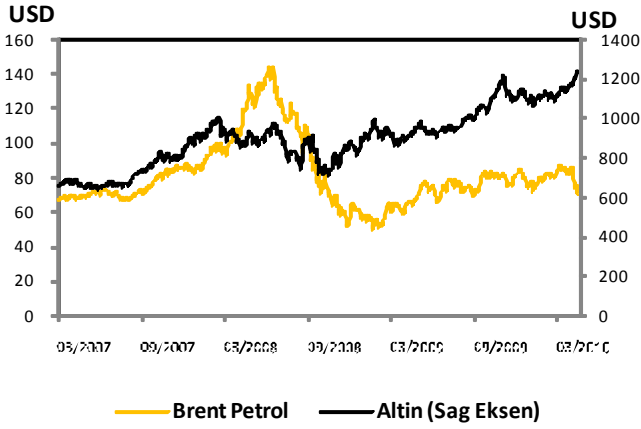
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
<b>1HYD</b>	5.80	5.86	5.81	5.74	4.87	6.74	3.78	3.52
<b>1AYD</b>	-4.29	-4.04	-4.01	-4.17	-2.89	-4.42	-5.24	-8.16
<b>3AYD</b>	8.89	8.48	8.50	8.50	7.32	12.37	-1.80	2.57
<b>1YYD</b>	67.31	<b>68.65</b>	69.81	69.78	72.59	79.24	38.32	157.01

### 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>	0.96	8.00	3.33	1.16	-3.17	7.50	5.93	9.35	1.16	8.59	6.73	5.43	5.95	10.22
<b>1AYD</b>	-9.48	2.86	-4.62	-7.41	-8.94	-3.01	-3.10	0.33	-13.00	-6.71	-5.13	-4.90	-11.88	0.49
<b>3AYD</b>	-3.67	16.38	5.08	-14.22	-1.38	-3.01	9.65	21.35	-12.56	16.81	17.15	17.15	0.56	25.00
<b>1YYD</b>	34.62	91.72	50.10	6.71	41.92	23.14	86.01	68.88	100.00	105.62	96.46	61.56	74.51	78.26

## EMTİA PİYASALARI

### Petrol ve Altın Fiyatları

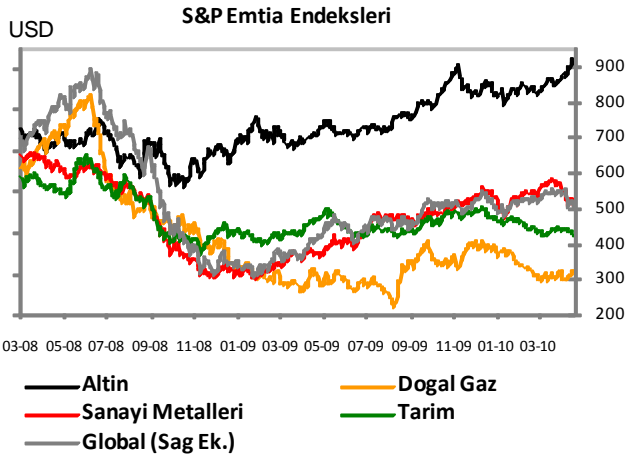


### Emtia Fiyatlarının Değişimi

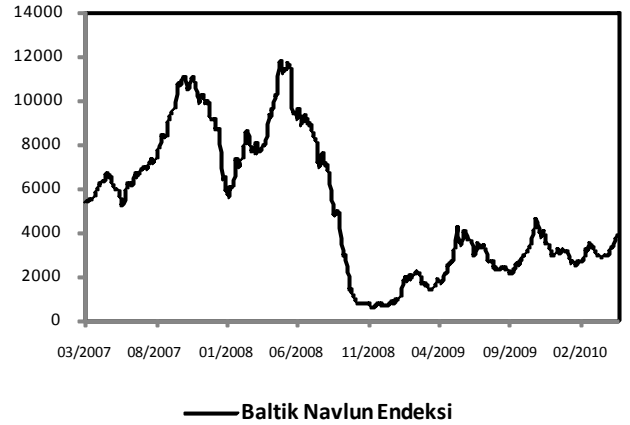
14/05/2010	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakar	Alümin yum	Gümüş	Nikel	Celik
İtibarıyla								
Son Değeri (Dolar)	71.61	77.93	1233	6894	2079	19.34	21482	52.81
1 Yıllık Ortalama	74.29	78.16	1055	6465	1962	16.40	18614	46.99
1HYD (%)	-4.66	-1.78	2.05	-0.25	1.86	5.34	-4.46	1.13
1AYD (%)	-14.80	-9.65	7.17	-12.37	-13.49	6.06	-15.57	-17.68
3AYD (%)	-4.88	2.76	12.58	-0.40	2.64	23.54	16.90	12.34
1YYD (%)	23.42	17.54	33.13	55.69	39.62	38.44	73.66	97.72

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

### S&P Emtia Endeksi



### Baltık Kuru Yük Endeksi

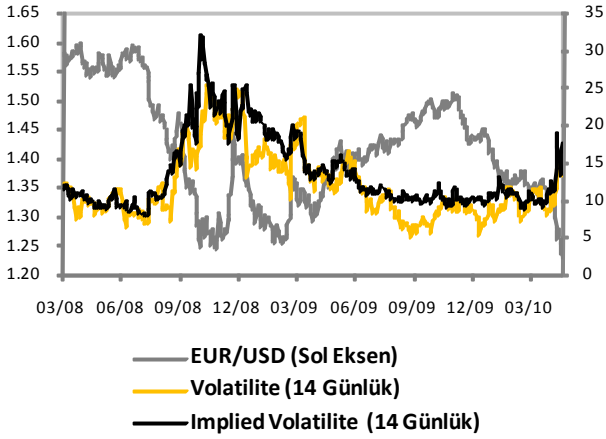


### S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

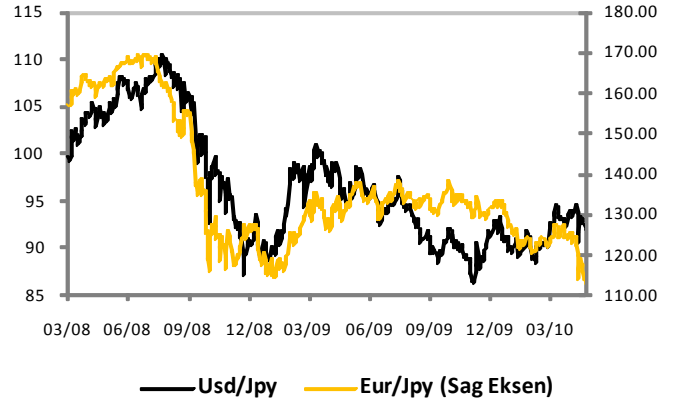
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakar	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	-0.38	-2.63	-0.43	-1.56	1.56	9.22	-4.36	-0.17	-5.76	-0.40
1AYD	-7.79	-3.62	-13.55	-5.25	6.61	4.12	-15.49	-12.32	-2.10	-6.92
3AYD	0.00	-11.54	1.04	-2.43	12.32	-18.10	16.85	-0.26	-4.24	5.28
1YYD	22.14	-10.88	48.72	9.87	32.51	-1.14	73.31	55.84	-23.04	36.82

## ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

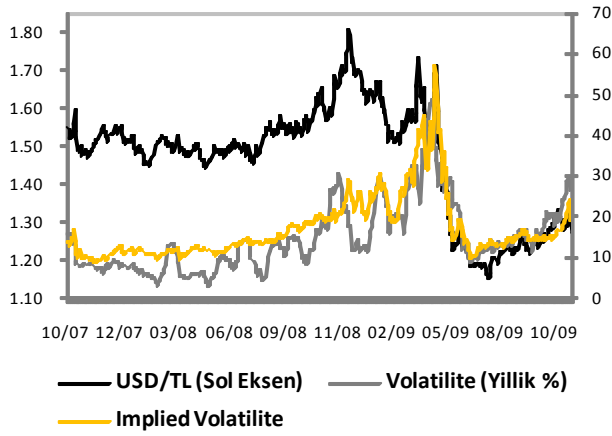
### EUR/USD Paritesi ve Volatilite



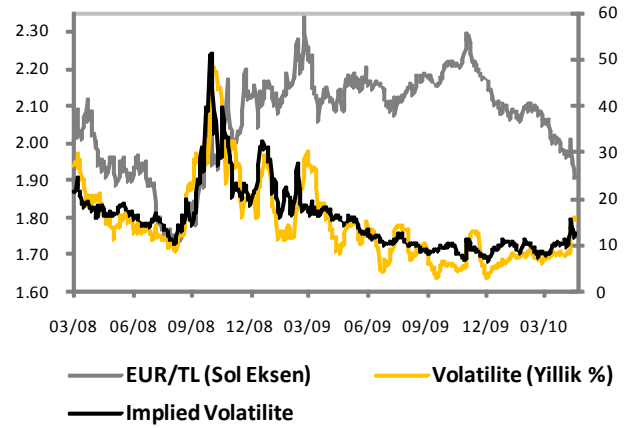
### JPY Karşısında EUR ve USD



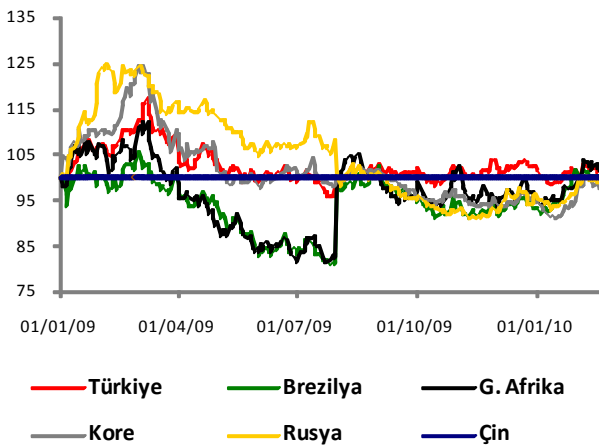
### USD/TL Kuru ve Volatilite



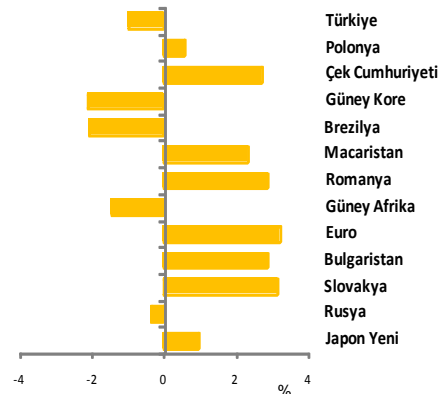
### EUR/TL Kuru ve Volatilite



### Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

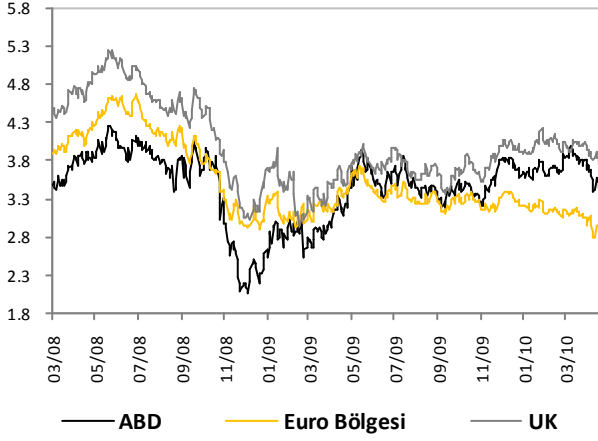


### USD'nin Haftalık Değişimi

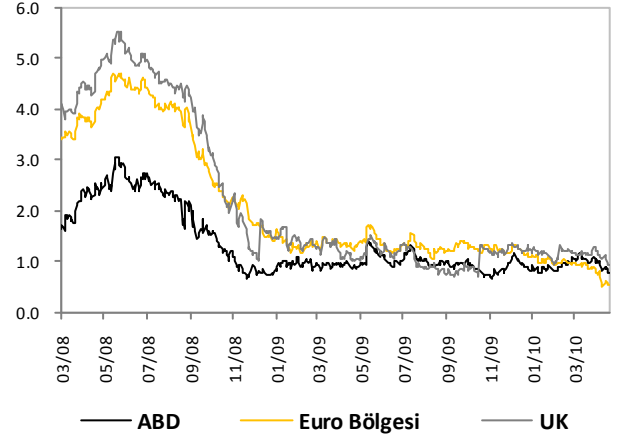


## ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

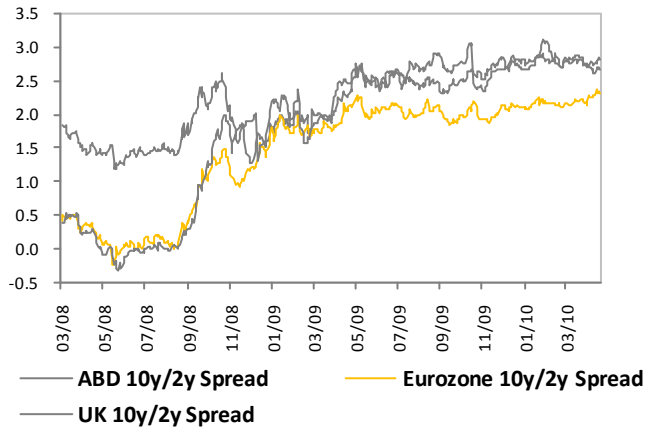
### 10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



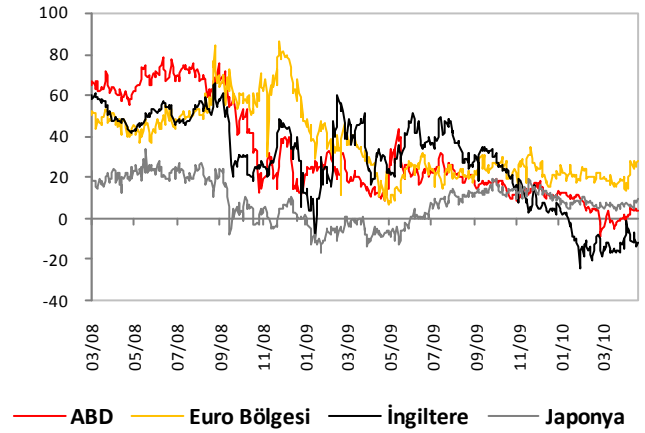
### 2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



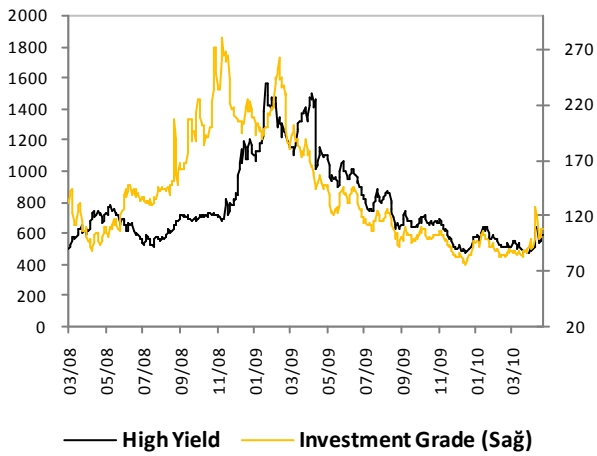
### 10Y/2Y Spread



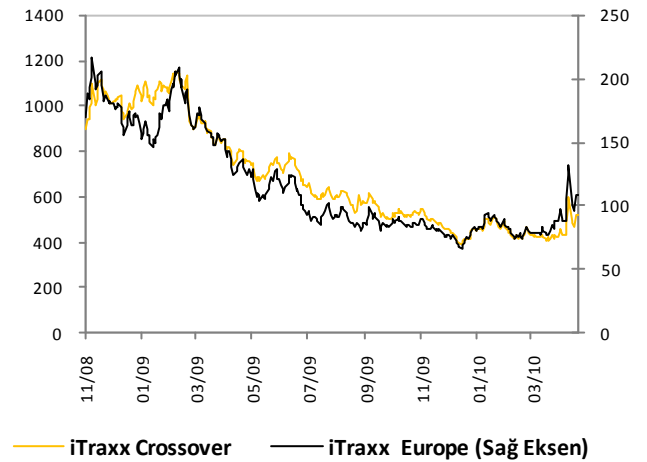
### Swap Spread



### CDX Endeksleri



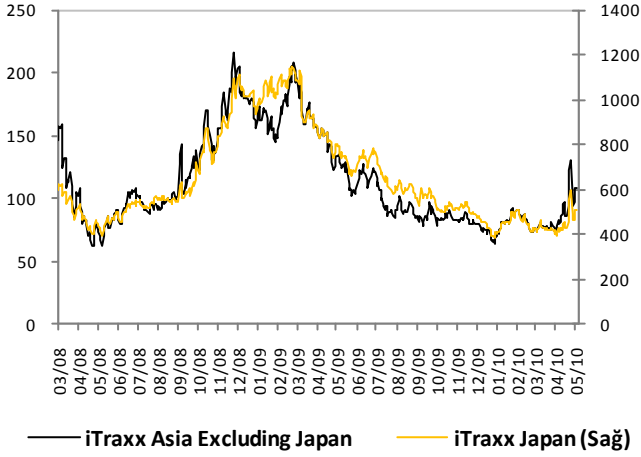
### Itraxx Endeksleri



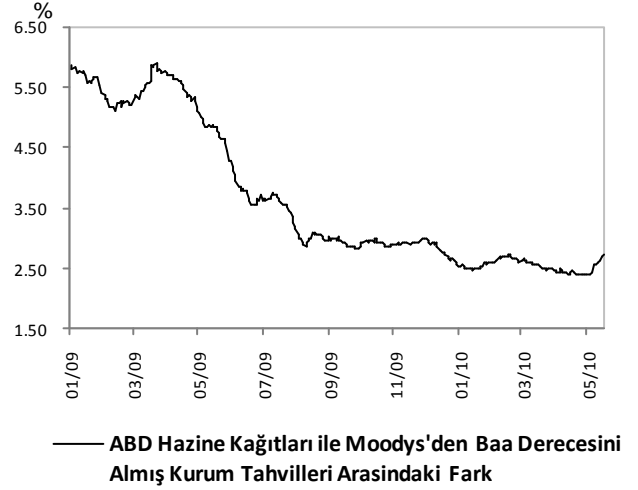


## ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

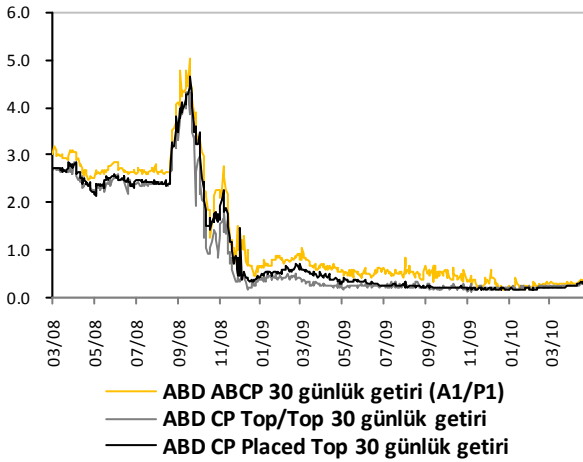
### Itraxx Asya Endeksleri



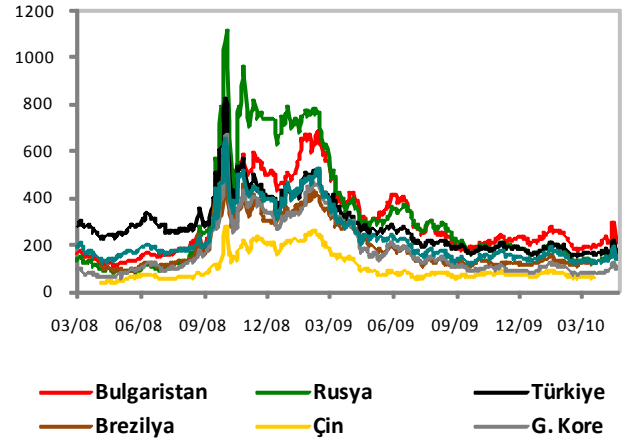
### Uzun Vadeli Getiri Farkı



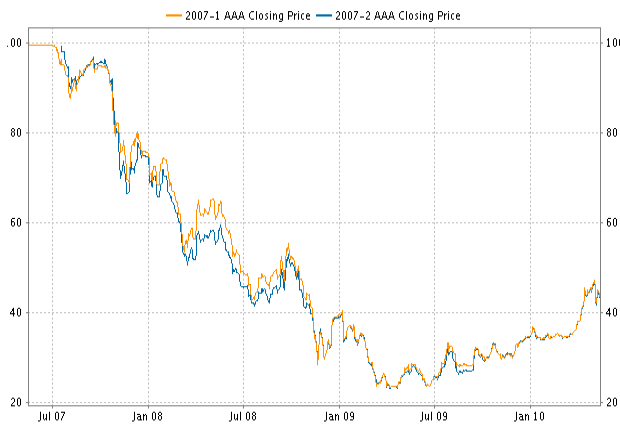
### Özel Sektör Tahvil Getirileri



### CDS



### ABX.HE Fiyatları

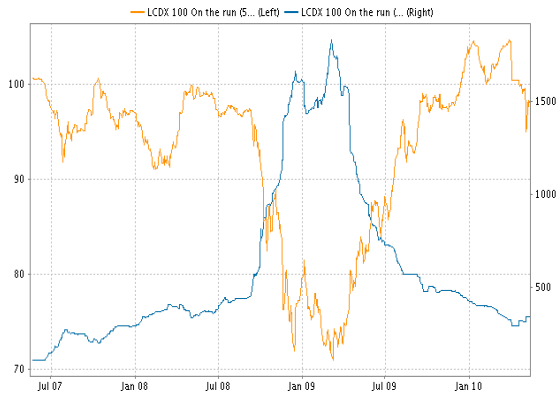


### CMBX Spreadleri

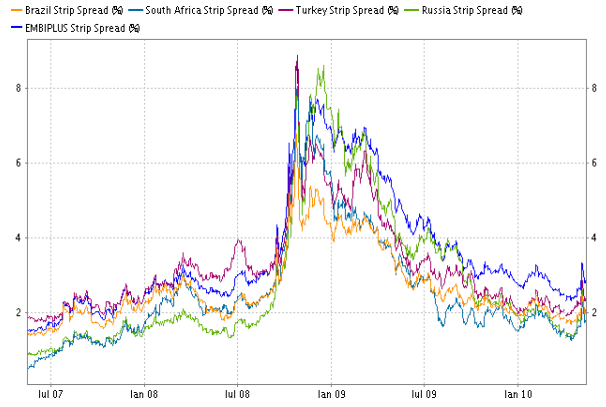




### LCDX Spreadleri

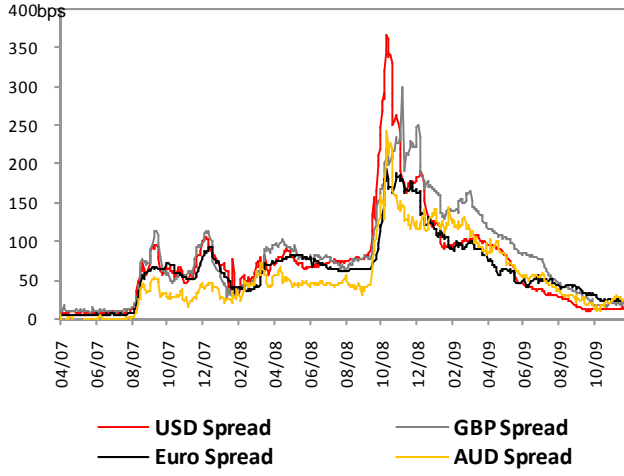


### EMBI+ Spreadleri

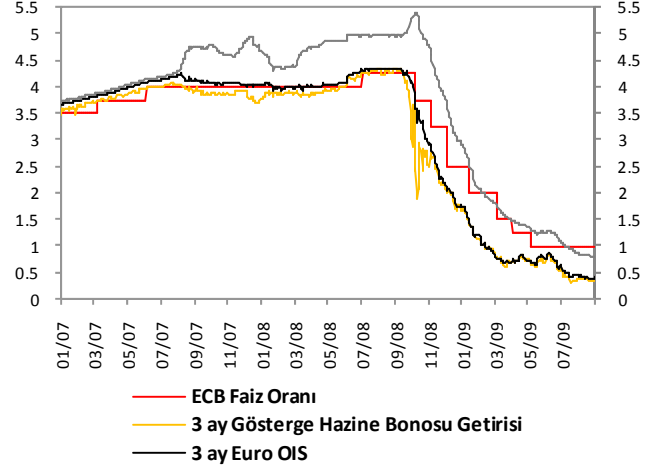


## LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

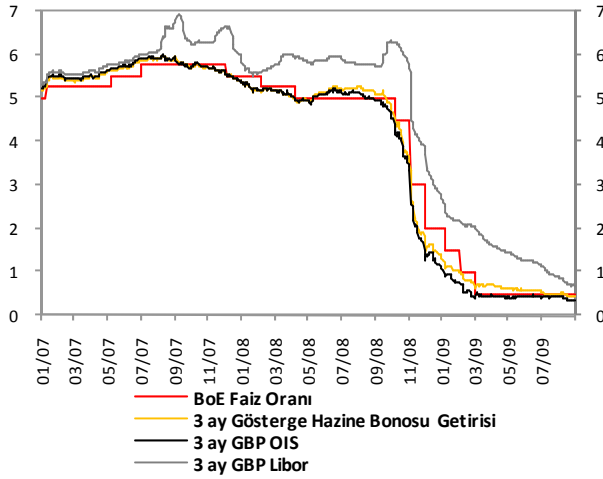
### LIBOR ve OIS Spreadleri



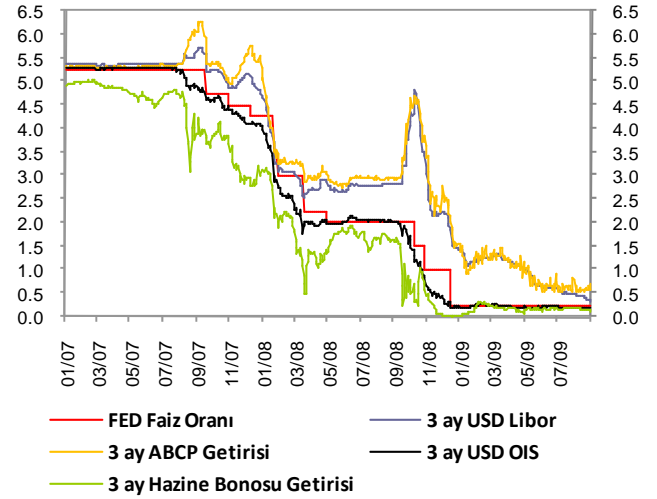
### Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



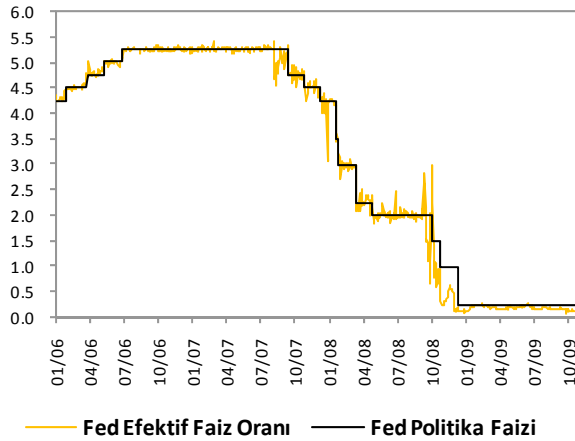
### İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



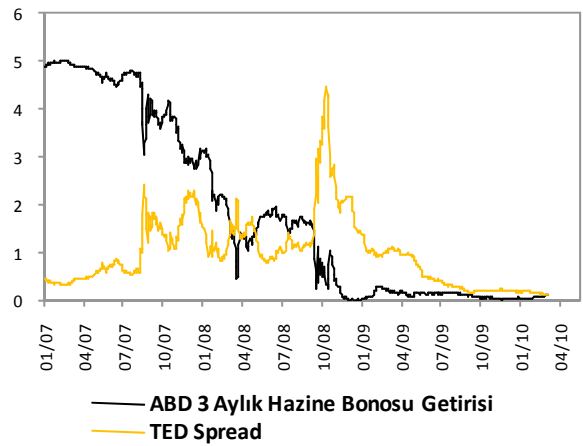
### ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



### FED Politika Faizleri



### FED Politika Faizleri



Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<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.