

Haftalık Analiz: Uluslararası Tahvil-Bono Piyasasında Gerçekten Balon Var mı?

2007 yılında başlayan 2008 yılında derinleşen global kriz ve gelişmiş ülke merkez bankalarının krizden çıkmak için piyasalara likidite enjekte etmeleri ve daha sonra da yarattıkları bu likidite ile tahvil alımına yönelmeleriyle global piyasalarda tahvil balonu oluşmaya başladığından söz edilmektedir. Aynı dönemde gerek global üretim gerekse de global tüketimin daralmasına bağlı olarak gerileyen emtia fiyatlarının da etkisiyle enflasyonun gerilemeye başlaması ise düşük faiz ortamına uygun bir zemin hazırlamıştır. Bu ortamda merkez bankalarının bir yandan faiz indirimine giderken bir yandan da yüksek miktarda tahvil alımına devam etmesi karşısında tahvil fiyatları hızla yükselirken getirileri de gerilemeye devam etmiştir. Bu çalışmada ABD tahvillerinde gerçekten bir balon olup olmadığı incelenmiştir.

Piyasalarda Geçen Hafta...

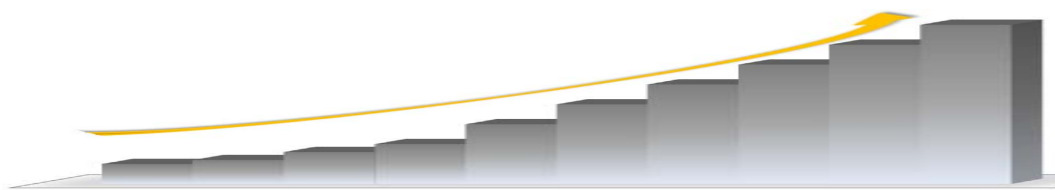
ABD’de Cuma günü açıklanan çekirdek enflasyon ve tüketici güveninin beklentilerin altında kalması deflasyon kaygılarını artırırken ABD endekslerinden Dow Jones haftayı %1.39 artışla 10607 seviyesinden tamamlarken, Avrupa borsaları da hafta başında çıkan haberlerin kırılma eğilimini hafiflediğini vurgulaması ile hafif yükseldi.

Diğer yandan ABD kaynaklı endişelerin Euro Bölgesi bankacılık sektörüne ilişkin endişelere göre daha ağır basması ile EUR/USD paritesi değer kazanarak haftayı %2.93 artışla haftayı 1.3050 seviyesinden tamamladı.

Deflasyon kaygılarının artmasına bağlı olarak gelen güvenli liman alımları ile altın fiyatları haftalık bazda %2.82 oranında değer artarak haftayı 1.280 dolar/ons seviyesinden tamamladı. Petrol fiyatları ise artan risk algılamalarına bağlı olarak %4.56 oranında değer kaybetti ve haftayı 73.67 dolar/varil seviyesinde tamamladı.

Yurtiçinde referandum sonuçlarının yarattığı olumlu hava ile haftaya başlayan IMKB 100 endeksi beklentilerin üzerinde gelen büyüme ve bütçe verileri, Türkiye ile ilgili olumlu not haberleri ile haftayı %5.37’lik artışla 63,862 seviyesinde haftayı tamamladı. Ortalama bileşik getiri ise haftayı 3 baz puan artışla 8.11 seviyesinde tamamladı.

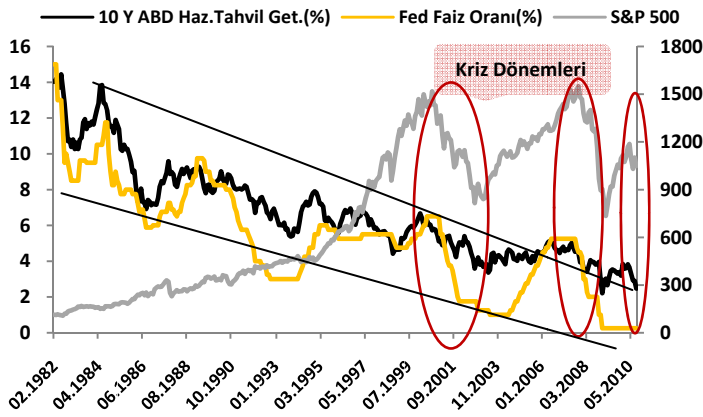
Bu hafta yoğun bir veri takvimi bizi beklerken ABD’de Salı günü yapılacak olan FED toplantısı ve faiz kararı, konut verileri piyasalar tarafından yakından takip edilecektir. Euro Bölgesi’nde ise açıklanacak olan tüketici güven endeksi, PMI imalat ve hizmetler endeksi önemli görülmektedir. Yurtiçinde ise merkezi yönetim borç stoğu ve reel kesim güven endeksi izlenecektir.



Uluslararası Tahvil-Bono Piyasasında Gerçekten Balon Var mı?

2007 yılında başlayan 2008 yılında derinleşen global kriz ve gelişmiş ülke merkez bankalarının krizden çıkmak için piyasalara likidite enjekte etmeleri ve daha sonra da yarattıkları bu likidite ile tahvil alımına yönelmeleriyle global piyasalarda tahvil balonu oluşmaya başladığından söz edilmektedir. Aynı dönemde gerek global üretim gerekse de global tüketimin daralmasına bağlı olarak gerileyen emtia fiyatlarının da etkisiyle enflasyonun gerilemeye başlaması ise düşük faiz ortamına uygun bir zemin hazırlamıştır. Bu ortamda merkez bankalarının bir yandan faiz indirimine giderken bir yandan da yüksek miktarda tahvil alımına devam etmesi karşısında tahvil fiyatları hızla yükselirken getirileri de gerilemeye devam etmiştir. Bu çalışmada ABD tahvillerinde gerçekten bir balon olup olmadığı incelenmiştir.

Grafik 1



Kaynak: Bloomberg

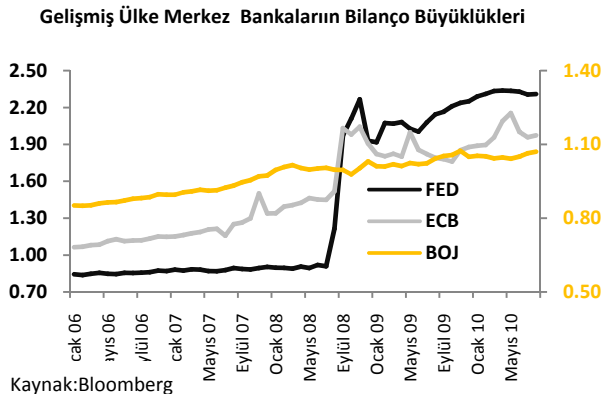
bankaları tarafından krizin etkilerini hafifletmek için yapılan harcamalar 2010 yılında ülkelerin borç ve bütçe problemlerini ön plana çıkarmıştır. Bu bağlamda 2010 yılının Mayıs ayında Euro Bölgesi borç ve bankacılık endişelerine dönüşen bu krizin etkisiyle yeniden bozulmaya başlayan piyasalarda, güvenli liman alımları 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirilerinin sert bir şekilde gerilemesine yol açmıştır. Getiri oranlarındaki gerileme son dönemde tahvil-bono piyasalarında yeni bir balon mu (bond bubble) oluşuyor endişelerini gündeme getirmiştir.

ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirilerinin yaklaşık 30 yıldır aşağı yönlü bir trend içerisinde olduğu görülürken, sadece kriz dönemlerinde ve risk algılamalarının arttığı durumlarda hem ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirilerinin hem de hisse senedi piyasalarının aynı anda birlikte aşağı yönlü bir hareket içerisinde oldukları izlenmektedir. 2007 yılının üçüncü çeyreğinde ABD’de konut piyasasında başlayan krizin ardından bozulan piyasalar, 2009 yılının Mart ayından itibaren toparlanmaya başlarken, kamu ve merkez

Tahvil-Bono Piyasalarında Yaşanan Balon Tartışmalarını Besleyen Faktörler

1- Artan Likidite

Grafik 2



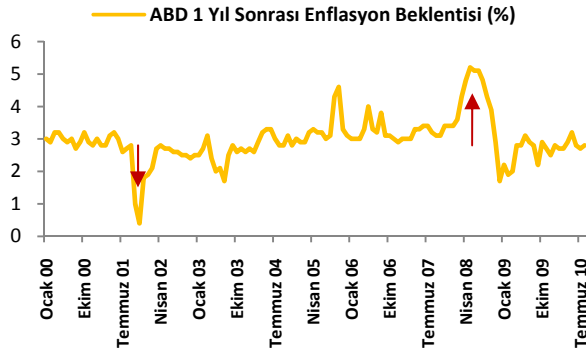
Kaynak: Bloomberg

2007 yılında 880 milyar dolar seviyesinde olan Amerikan Merkez Bankası'nın (Fed) bilanço toplamı Lehman Brothers'ın batışının ardından Fed'in finansal sisteme olan güvensizliğini azaltmak için zor durumda olan şirketlere doğrudan kredi vermesi ve bu şirketlerin tahvillerini almasıyla 2008 yılı sonunda 1.9 trilyon dolara ulaşmıştır. Benzer şekilde söz konusu dönemde 1.9 trilyon euroya ulaşan Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) bilanço büyüklüğü ise, kriz döneminde alınan önlemler ve yapılan harcamaların 2010 yılında pek çok ülkeyi içine alan bir borç ve bankacılık krizine dönüşmesi

sonucu artmaya devam ederek 2.15 trilyon euroya ulaşmıştır. Kriz sırasında Japonya Merkez Bankası'nın (BOJ) bilançosunda ise bankalara doğrudan likidite vermesi ve şirketlerin finansman bonolarını almasına karşın bir yandan da portföyündeki devlet tahvil ve bonolarını azaltmasına bağlı olarak sınırlı büyüme yaşanmıştır. Ancak yenin aşırı değerlemesini engellemek adına yapılan son kur müdahalesinin parasal tabanı artırarak bilanço büyüklüğüne yol açması beklenmektedir.

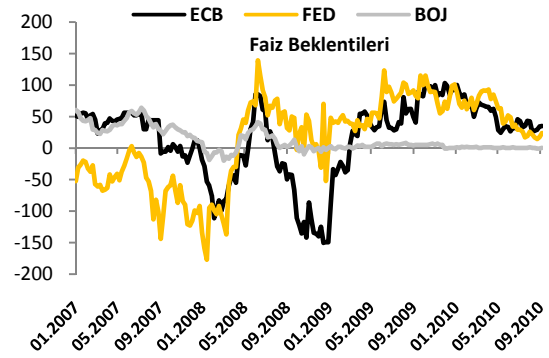
2- Enflasyon ve Faiz Oranlarına İlişkin Beklentiler

Grafik 3



Kaynak: Bloomberg

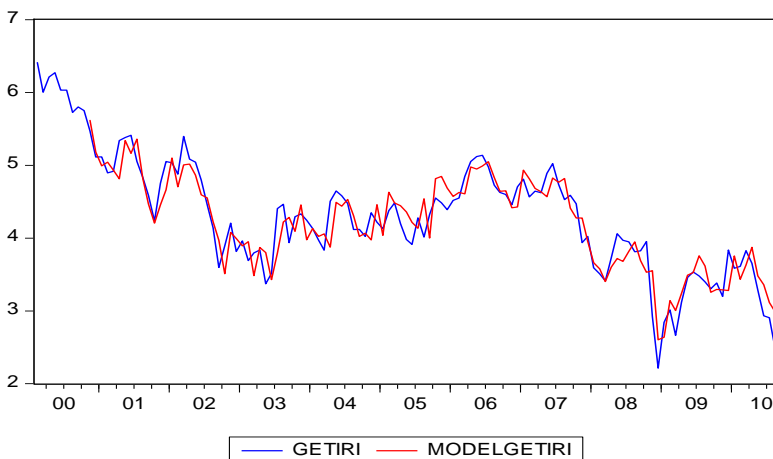
Grafik 4



Kaynak: Bloomberg

Uluslararası piyasalarda talep yetersizliği ile hızla gerilemiş olan enflasyon rakamlarının ve bu gerilemenin enflasyon beklentileri üzerindeki olumsuz etkilerinin tahvil-bono piyasasında yaşanan balonu desteklediği düşünülmektedir. Bunun yanı sıra deflasyonist beklentiler ile mücadele edilebilmesi için kanımızca 500 milyar dolar tutarında ve yıl sonunda uygulanması muhtemel olan niceliksel gelişme politikasına ilişkin beklentilerde söz konusu balonu desteklemektedir.

Getiri Modeli



Kaynak: VB Ekonomik Araş.

ABD 10 yıllık hazine tahvil fiyatlarının son zamanlarda çok yükselmesi ve getirilerin tarihi düşük seviyeleri görmesi üzerine 10 yıllık hazine tahvil getirileri ile yüksek ilişki içinde olan bazı veriler kullanılarak bir model oluşturulmuştur. Modelde açıklanan değişken olarak ABD 10 yıllık hazine tahvil getirileri alınırken, açıklayıcı değişkenler olarak 2000 yılından itibaren aylık Economic Cycle Research Institute'ın yaptığı enflasyon beklentileri indikatörü, ISM hizmetler endeksi,

harcanabilir gelirin yüzdesi olarak tasarruf oranları, çekirdek enflasyon, konut fiyatları, işgücü piyasalarını gösteren Chicago anketi işgücü endeksi ve 3 aylık USD LIBOR oranları kullanılmıştır. Bu değişkenlerden işgücü endeksinin ve tasarruf oranlarının getirilerle negatif ilişkili olduğu görülürken diğer değişkenlerin getirilerle pozitif ilişkisi olduğu görülmektedir.

Tablo 1: Getiri Model Sonuçları

Bağımlı Değişken: GETIRI		
Metot: EKK		
Değişken	Katsayı	t istatistiği
Çekirdek Enflasyon	0.12	2.49
Konut Fiyatları*	0.22	4.52
3 Aylık LIBOR	0.19	5.67
ECRI Enflasyon Beklentileri*	3.64	4.19
İşgücü Endeksi*	-3.68	-4.31
Tasarruf Oranı	-0.06	-2.58
ISM Hizmetler Endeksi*	0.96	2.48
R ² : 0.8661		
Düzeltilmiş R ² : 0.8522		
Durbin Watson İstatistiği: 1.9187		
White Heterosikadastik Tutarlı hata terimleri kullanılmıştır.		

*Endekslerin uyumluluk açısından yıllık değişimleri alınmıştır.

ABD 10 yıllık hazine tahvil getirileri en küçük kareler (EKK) yöntemi kullanılarak tahmin edilmiştir. Değişkenlerin anlamlı olup olmadıklarını gösteren t istatistiğinin mutlak değer olarak t tablo değeri olan 1.96 değerinden büyük olmaları açıklayan değişkenlerin istatistiksel olarak anlamlı olduğunu yansıtmaktadır. Hata terimleri arasındaki korelasyon olup olmadığını gösteren ve 2 değerine yakın olduğunda “hata terimleri arasında ilişki yoktur” olarak değerlendirilen Durbin Watson istatistiği ise 2 değerine oldukça yakın çıkmıştır. Modelin R karesi (açıklama gücü) %86 olarak bulunmuş ve açıklayıcı değişkenlerin getirilerdeki değişimi oldukça yüksek bir başarıyla açıkladığı sonucuna varılmıştır. Oluşturulan model ile tahmin yapıldığında (grafikte görüldüğü gibi) modellenen ve tahmin edilen getirin genel olarak gerçek getiri hareketine paralel hareket ettiği görülmektedir (Good fit). Grafikte görüldüğü gibi modellenen getiri tahmini ile gerçek getiri arasındaki en belirgin ayrışmanın getirilerin %2.2'lere düştüğü zaman, başka bir deyimle Lehman Brothers'ın batışından sonraki 2008 yılının Aralık ayında olduğu görülmektedir. 2010 Ağustos ayı tahmin değerine bakıldığında ise getirilerin %2.9 civarlarında olduğu görülmektedir ve bu durum normalde %2.46 civarında Ağustos ayını sonlandıran getirilerin ekonomik indikatörlere bağlı modelden çok daha düşük seviyelerde olduğunu göstermektedir. Model ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirilerinin %2.9-3 arasında olması gerektiğine işaret ederken, bu durum ABD'de tahvil piyasalarında var olduğu düşünülen “bond bubble”ın da bir göstergesi olarak yorumlanabilir. Ancak 2008 yılının sonlarında getirilerin çok daha düşük seviyelerde bulunduğu da dikkatlerden kaçırılmaması gereken bir husus olarak karşımıza çıkarken, veri setinin 2000 yılından başlamış olması sebebiyle, ABD'nin 2000 yılından önce yaşamış olduğu krizleri de modelin ne kadar yansıtıp yansıtmadığı da dikkate alınmalıdır.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB geçtiğimiz hafta da rekor denemelerini sürdürdü...



Kaynak: Reuters

Olumlu global piyasalara ek olarak referandumdan çıkan güçlü "Evet" oyu ve olumlu gelen ikinci çeyrek büyüme verisi ile beklentilerin altında gelen ilk sekiz aylık bütçe sonuçları hafta boyunca İMKB 100 Endeksinin yeni rekor denemeleri yapmasında öne çıkan önemli faktörler olarak dikkati çekmektedir. Böylece hafta boyunca 61,905 – 64,447 bandında işlem gören bileşik endeks haftayı %5.4 oranında yükselişle 63,862 seviyelerinden sonlandırdı.

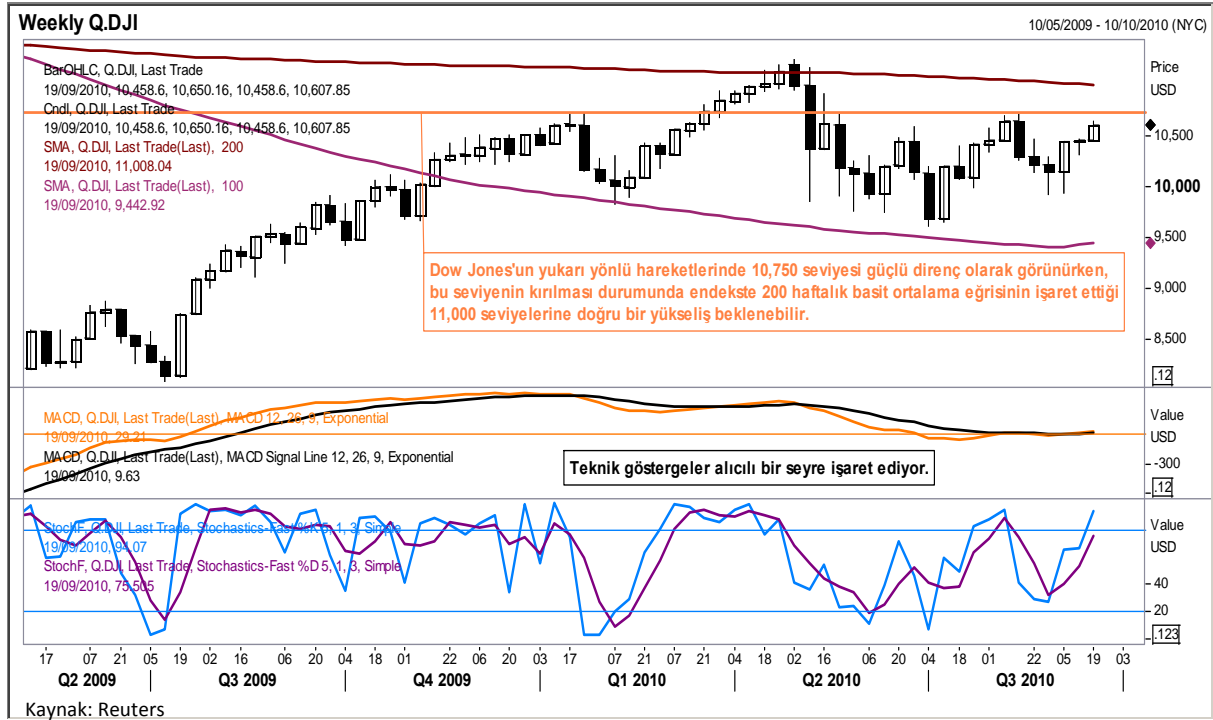
İMKB-100 Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
64,447	61,434	60,950	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	63,400	62,800	61,950
Direnç	64,500	65,000	68,000

Bu hafta veri açısından daha sakin bir seyr izleyecek olan yurt içinde hafta boyunca kapasite kullanım oranı ve reel sektör güven endeksi açıklanacak veriler olarak öne çıkarken, gelecek hafta Pazartesi ve Salı günü gerçekleşecek yoğun ihrac öncesinde, bu hafta piyasaları daha sakin bir seyr bekliyor. Yurt dışı piyasalara paralel hareket etmesi beklenen İMKB'de teknik göstergeler bu hafta alıcılı bir seyre işaret ederken, kısa vadede 65,000 seviyesine yaklaşıldıkça kar realizasyonu baskısının da artması mümkün görünmektedir. Bu bağlamda bileşik endeksin

yukarı yönlü hareketlerinde 64,500 ve 65,000 seviyelerinin güçlü dirençler oluşturması beklenirken, endekse gelebilecek olası kar satışları durumunda ise 61,950 seviyelerine kadar bir geri çekilme yaşanabilir. Bu seviyenin altında ise geçtiğimiz hafta oluşan 61,500 – 60,800 boşluk seviyesinin dolması beklenebilir. Bileşik endeksin geçtiğimiz haftalardaki yükselişleri analiz edildiğinde, en yüksek seviyenin test edilmesinin ardından yaklaşık iki hafta daha endeksin gördüğü en yüksek seviyeyi kırdığı ve iki haftanın ardından satışlarla karşılaştığı dikkate alındığında bu haftanın ardından İMKB'nin satıcılı bir seyre dönmesi mümkün olabilecektir.

Dow Jones üçüncü haftayı da yükselişe tamamlamayı başardı...



Asya ve ABD'den gelen güçlü imalat endeksleri ile büyümeye yönelik endişeler bir miktar azalsa da global ekonomiye yönelik belirsizlikler piyasalar genelinde endişe yaratmaya devam ederken, İrlanda'nın IMF'nin yardımına ihtiyacı olduğuna yönelik spekülasyonlar Avrupa'ya yönelik kaygıları yeniden gündeme getirdi. Bu gelişmelerle ABD borsaları, arka arkaya üçüncü haftada da yükseliş kaydederek Eylül rallisini sürdürmeye devam ederken, haftalık bazda Dow Jones Sanayi Endeksi %1.39 yükselişle haftayı 10,607 seviyesinden tamamlarken, Avrupa borsaları haftayı hafif satıcılı ve yatay tamamladı.

Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10,650	10,458	11,258	7,258
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	10,450	10,300	10,200
Direnç	10,650	10,750	11,000

Bu haftanın en önemli gündem maddesini yarın yapılacak olan FED faiz toplantısı oluştururken, niceliksel gevşeme beklentileriyle ılımlı havanın hakim olduğu piyasalar, yapılacak olan toplantı sonrasında gelecek açıklamalar piyasaların yönü üzerinde belirleyici olacak. Ayrıca bu hafta konut verileri, haftalık işsizlik başvuruları ve dayanıklı mal siparişleri diğer önemli veriler olarak dikkati çekiyor. Öte yandan yarın yapılacak FED toplantısında Fed'in açıklayabileceği olası gevşetici önlemler piyasalar tarafından geçtiğimiz haftalarda kısmen fiyatlanmasından dolayı beklentilerin aksi yönünde gelebilecek olası bir açıklama piyasalarda kar realizasyonuna yol açabilir. Teknik göstergelerin de satış ağırlıklı ve yatay bir seyre işaret ettiği Dow Jones'ta 10,450 seviyesinin güçlü destek oluşturması beklenirken, sonraki destek seviyesi olarak 10,300 seviyesi dikkat çekmektedir. Dow Jones'un yukarı yönlü hareketlerinin devamı için ise 10,650 seviyelerini kırması önemli görünürken, bu seviyelerin kırılması durumunda Dow Jones'taki hareketin 10,750 seviyelerine doğru olması beklenebilir.

DÖVİZ PİYASALARI

USD/TRY'nin 1.49 destek seviyesini kırması zor gözüküyor...



USD/TRY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük	52 En Düşük	Hafta En Düşük
1.5032	1.4820	1.7041	1.4330		

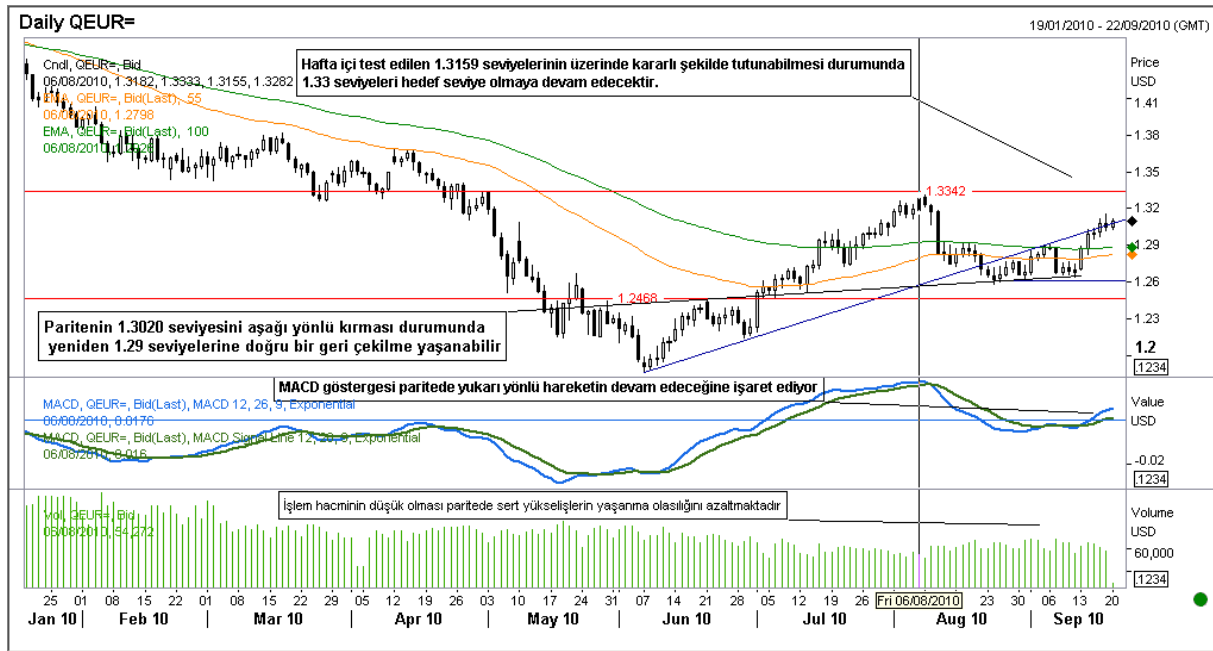
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.4930	1.4850	1.4700
Direnç	1.5035	1.5159	1.5210

Haftaya referandum sonucunun piyasaların beklentilerine paralel gerçekleşmesinin yarattığı olumlu havayla başlayan USD/TRY kuru, hafta içinde Moody's ve S&P'den gelen not artırımı olabileceği açıklamalarının yanısıra %10.3 seviyesinde gerçekleşen 2.çeyrek büyüme rakamından destek bularak 1.4942 seviyesinden başladığı haftada 1.4820 seviyelerine kadar gerilese de, bu seviyelerden toparlanarak haftayı 1.4929 seviyesinde sonlandırdı.

Geçen haftasonu yapılan referandumdan büyük bir çoğunlukla çıkan evet sonucunun gelecek sene yapılacak genel seçimlerde yeniden tek parti iktidarı çıkacağı beklentilerini kuvvetlendirmesi, Euro Bölgesi ekonomilerinin temerrüde düşme risklerinin azalması ve FED'in yeni bir parasal genişleme (quantitative easing 2) başlatması ihtimalinin piyasalarda satın alınması ile EUR/USD'nin 1.3159 seviyelerine çıkmasına karşın kurun 1.48 seviyelerinden gelen güçlü yurtiçi taleple yeniden 1.49 seviyesine çıktığı dikkat çekmektedir. Bunun yanında geçen hafta hükümet ve Merkez Bankası tarafından yapılan açıklamalarda Merkez Bankası'nın rezervlerini arttıracığına yönelik haberler, ayrıca ihracatçıların Merkez Bankası yetkilileriyle gerçekleştirdiği toplantının ardından Merkez Bankası'nın kura müdahalede bulunması gereğine ilişkin söylemlerinin USD/TRY'nin aşağı yönlü hareketlerin sınırlı kalacağını göstermektedir. Bu hafta USD/TRY kurunun seyrinde EUR/USD paritesinin hareketi ve piyasalardaki risk iştahının etkili olması beklenmekle birlikte, olumlu gelişmeler yaşanması durumunda dahi kurun kısa vadede güçlü destek seviyesi olmaya devam eden 1.49 seviyelerini kırması pek olası gözükmemektedir. Nitekim kurun teknik analizine baktığımızda, hafta içinde EUR/USD paritesinin 1.31 seviyelerinin üzerine çıkmasının ardından 1.4820 seviyelerine kadar gerileyen kurun bu seviyelerde tutunamayarak yeniden 1.49 seviyelerine çıktığı ve yeni haftanın ilk işlem gününde söz konusu seviyeleri koruduğu izlenmektedir. Fed'in yarınki toplantısında ek gevşetici para politikaları açıklaması durumunda EUR/USD paritesinde yaşanacak yukarı yönlü hareketin TL'de sınırlı etki yaratması, az önce belirttiğimiz gibi 1.49, 1.48 seviyelerinin güçlü destek seviyeleri olmaya devam etmesi beklenebilir. Ancak geçen hafta Euro Bölgesi'nde artan Avrupa bankacılık sektörüne yönelik endişelere bağlı olarak EUR/USD paritesinin gerilmesi

durumunda kurda yeniden yukarı yönlü hareket görülebilecektir. Ancak aşağı yönlü hareketlerin sınırlı kalacağı beklentimize karşın yukarı yönlü sert bir hareket ise beklememektedir. Burada ilk olarak trend çizgisinin işaret ettiği 1.5035 seviyesini kırıp kıramaması önemlidir. Bu seviyenin üzerinde yaşanacak günlük kapanışla beraber yukarı yönlü hareketin sürmesi ve sırasıyla 365 günlük basit ortalama seviyesi 1.5159 ve 200 günlük basit ortalama seviyesi 1.5210 seviyelerinin yeniden test etmesi beklenebilir.

EUR/USD paritesinin bu hafta Fed toplantısı ve Euro Bölgesi'ne yönelik temerrüt endişelerine odaklı seyir izlemesi bekleniyor...



Kaynak: Reuters

EUR/USD

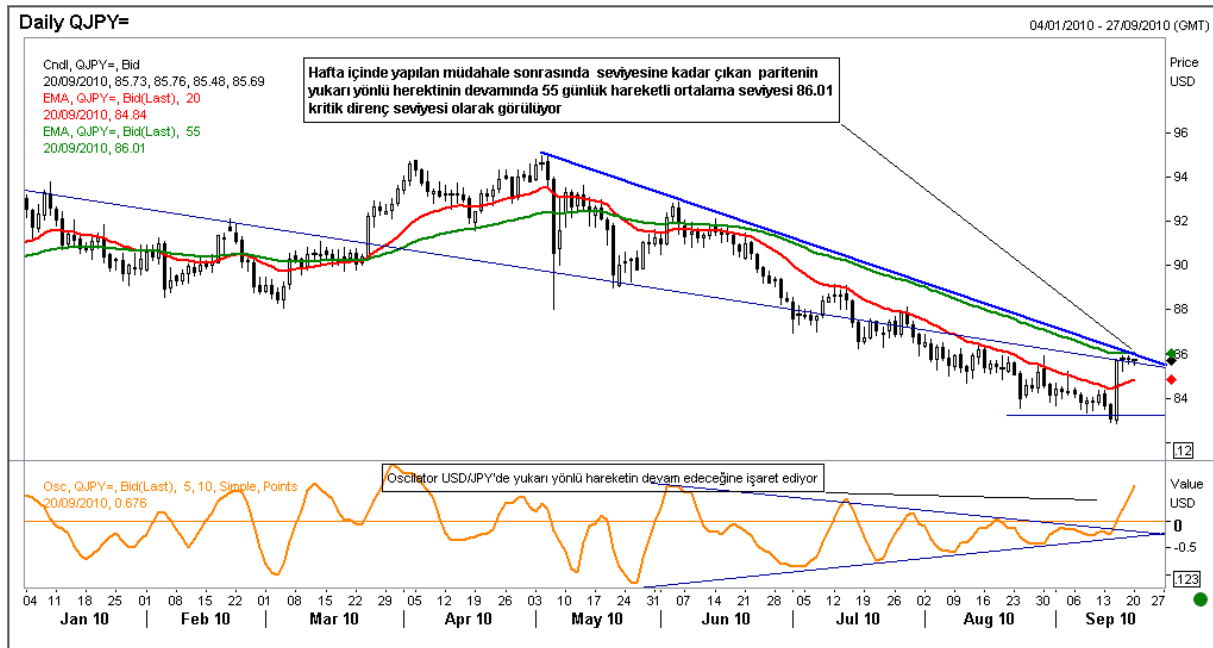
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.3159	1.2706	1.5144	1.1875
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.2926	1.2798	1.2615
Direnç	1.3226	1.3342	1.3500

Euro Bölgesi'ne yönelik borç endişelerinin devam etmesine karşın Fed'in Salı günü gerçekleşecek toplantısında parasal gevşeme yönünde adımlar atacağı beklentilerinin piyasalarda önceden satın alınması EUR/USD paritesinin hafta boyunca euro lehine hareket etmesine neden oldu. Hafta içi İspanya'nın beklentilerden olumlu geçen tahvil ihalesi euroya destek vererek paritenin 1.2706 seviyesinden başladığı haftada en yüksek 1.3159 ile son 5 haftanın en yüksek seviyelerini test etmesini sağlasa da, hafta sonuna doğru İrlanda bankalarına yardım edilmesi gerekebileceği yönünde artan spekülasyonlar ve beklentilerin altında gerçekleşen ABD tüketici güveni verisinin dolara güvenli liman alımlarını artırmasıyla parite 1.3045 seviyesinde haftayı sonlandırdı.

Euro Bölgesine yönelik endişelerin devam etmesine bağlı olarak EUR/USD paritesinde volatil seyrin bu hafta da devam etmesi beklenmektedir. İrlanda'nın IMF'nin yardımına ihtiyacı olduğuna yönelik spekülasyonlar devam ederken, en sağlam bankacılık sektörüne sahip Almanya'da bankalarının 100 milyar eurodan fazla sermaye ihtiyacı olduğu ve bu durumun 1 trilyon euronun üzerindeki kredinin geri çekilmesini ya da bankalara bu tutarda kaynak sağlanmasını gerektireceği haberleri, Avrupa'daki bankaların sermaye ihtiyacına yönelik kaygıları tekrar gündeme getirmektedir. Bu yönde gelebilecek haber akışı önümüzdeki günlerde piyasa algılamalarında baskı unsuru olabilecektir. Diğer taraftan ABD tarafında Fed'in parasal gevşeme yönünde adımlar atacağı (Quantative Easing 2) beklentilerinin hafta içinde satın alınmasına karşın beklentilerden olumlu gelen haftalık işsizlik başvuruları ve perakende satışlar verilerinin ardından bu olasılığın bir miktar azaldığı düşünülmektedir. Yarınki Fed toplantısında parasal gevşeme yönünde yeni adımlar atılması ve hafta boyunca ABD'de olumsuz veri akışının devam etmesi halinde EUR/USD paritesinde yaşanacak yukarı yönlü hareketlerde 1.3226 direncinin

kırılmasıyla birlikte daha önce test edilen 1.3342 seviyeleri hedef seviye olmaya devam edecektir. Ancak 1.3226 seviyesindeki güçlü direncin aşılamaması ve Fed'in yarınki toplantıda piyasada değişen beklentiler doğrultusunda parasal gevşeme yönünde yeni adımlar atmaması durumunda paritede 100 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.2926'ya kadar sürebilecek sert bir düzeltme hareketi yaşanabilecektir. Buradaki desteğin kırılması durumunda ise 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.2798 denebilir.

USD/JPY paritesi yine yapılan müdahalenin ardından 85 seviyelerine kadar yükseldi...



Kaynak: Reuters

USD/JPY				
Haftalık Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	
85.22	83.32	101.45	83.32	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	83.60	81.00	79.92	
Direnç	85.00	86.17	89.20	

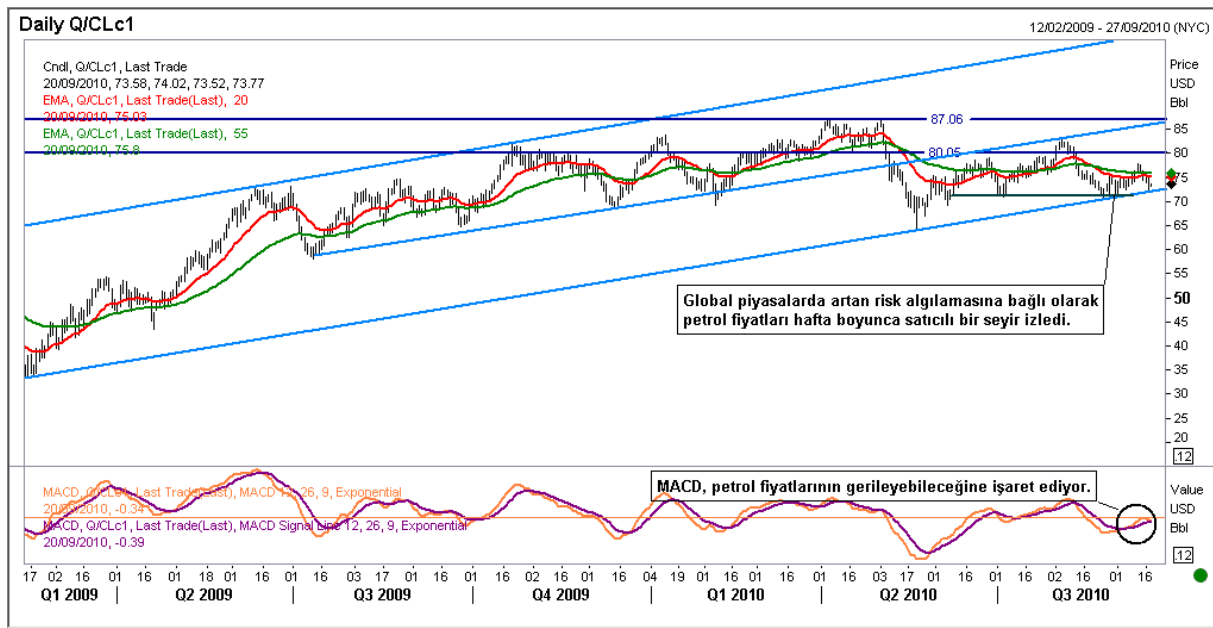
Geçen hafta USD/JPY seyrinde yine yapılan müdahale belirleyici oldu. Japon Merkez Bankasının (BOJ) uzun bir süredir beklenen müdahaleyi çarşamba günü gerçekleştirmesiyle 83 ile son 15 yılın en düşük seviyelerini test eden USD/JPY paritesi 85.92 seviyelerine kadar çıkarken, haftayı 85.84 seviyesinde sonlandırdı.

BOJ'un müdahalesiyle birlikte yeniden 85 seviyesinin üzerindeki seyrine devam eden paritede yükselişin bir süre daha devam etmesi beklenmekte olup, piyasalarda Fed'in yarınki toplantıda parasal gevşeme politikalarına devam edeceğini beklentileri paritenin yukarı yönlü hareketine destek vermektedir. Ancak Japonya'nın diğer merkez bankalarıyla ortak hareket etmeyerek tek başına bir müdahalede bulunması, hem diğer merkez bankalarının tepkisini çekmiş hem de geçmiş tecrübelerde yaşandığı üzere müdahalenin uzun süreli etkili olmayabileceği kaygısı yaratmıştır. Buna ek olarak Japonya'nın ekonomik göstergelerindeki olumsuz görünümün devam etmesi önümüzdeki aylarda müdahalenin etkilerini sınırlayabilecek bir diğer faktör olabilecektir. Paritenin teknik analizine baktığımızda, yukarı yönlü hareketin devam etmesi ve paritenin 86 seviyesinin üzerinde güç kazanması halinde 88.00 hatta 88.92 seviyelerine doğru ralli hareketine girmesi beklenebilir. Öte yandan ABD tarafında Fed'in parasal gevşeme yönünde adımlar atacağı (Quantative Easing 2) beklentilerinin hafta içinde satın alınmasına karşın, beklentilerden olumlu gelen haftalık işsizlik başvuruları ve perakende satışlar verilerinin ardından Fed'in yarınki toplantıda bu yönde bir karar açıklamaması ve ABD'de hafta içinde

açıklanacak verilerin beklentilerin üzerinde gelmesi, USD/JPY paritesinin yeniden aşağı yönlü hareketine yol açabilecek gelişmeler olacaktır. Aşağıda 85.00 seviyesi kritik destek seviyesi olarak görülmekte olup, bu seviyesinin altında 20 günlük hareketli ortalama seviyesi 84.84 seviyesindeki desteğin kırılmasıyla beraber yeniden 83.60 seviyelerine kadar bir geri çekilme görülebilecektir. 83.60 destek seviyesinin kırılması durumunda ise kısa vadede 82.85 seviyesinin altında bir hareket görülmesi pek mümkün gözükmemektedir. Orta vadede USD/JPY'de yaşanabilecek aşağı yönlü hareketlerde Japonya Merkez Bankası'nın yeniden müdahalede bulunması beklenmekte olup, böyle bir müdahalenin gerçekleşmesi piyasalarda merkez bankasının kararlılığı açısından önemli bir test olacaktır. Müdahalenin gerektiği anda yeniden tekrar edilmesi piyasalarda olası müdahalelere karşı güveni artıracak ve spekülasyon hareketleri engelleyecektir.

EMTİA PİYASALARI

Geçtiğimiz hafta petrol satıcılı bir seyir izledi...



Kaynak: Reuters

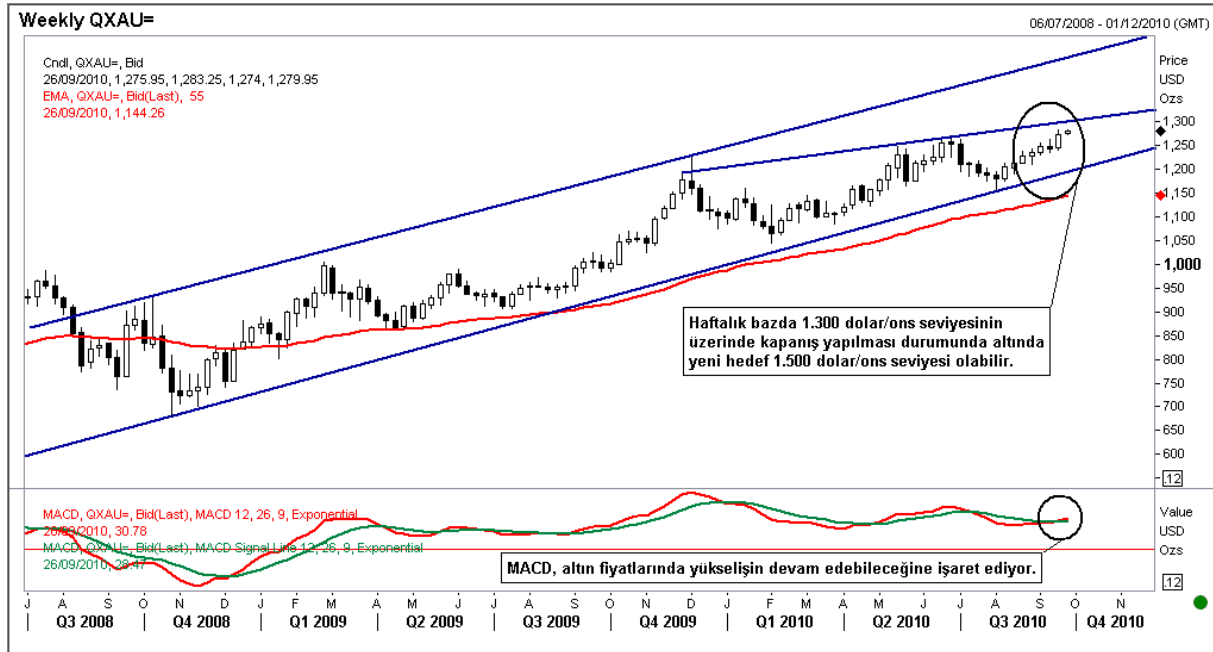
Petrol				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	
78.04	72.75	87.15	51.53	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	72.50	71.90	70.70	
Direnç	75.00	75.80	76.70	

Petrol fiyatları son haftalarda dalgalı bir seyir izlemekle beraber geçtiğimiz haftanın ilk günü piyasaların haftaya olumlu başlamasının etkisiyle 78.04 dolar seviyesine ulaşarak hem haftanın hem de son bir ayın en yüksek seviyesini gördü. Ancak daha sonra dolardaki değer kaybına rağmen ABD tarafından gelen sanayi üretim ve imalat endeksi rakamlarının yılın 2. yarısında beklenen durgunluk görüşünü daha da kuvvetlendirmesi sonucunda global piyasalarda risk iştahının azalması ile petrol fiyatları satıcılı bir seyir izleyerek geriledi.

Buna ek olarak ABD ile Kanada arasındaki petrol boru hattının yeniden faaliyete geçeceği yönündeki açıklamalar da petrol fiyatlarındaki düşüşü destekledi. Bu gelişmelerin etkisiyle hafta boyunca en düşük 72.75 dolar seviyesini gören petrol fiyatları haftayı bu seviyenin bir miktar üzerinden 73.66 seviyesinden tamamlayarak haftalık bazda %3.64 oranında değer kaybetti. Yeni haftanın ilk işlem gününde de gerilemeye devam eden petrol fiyatları üzerinde yarın açıklanacak Fed faiz kararının yanı sıra ABD'de konut sektörüne dair açıklanacak veriler ve dayanıklı mal siparişleri verisi ile Euro Bölgesi PMI imalat ve hizmetler endeksi verileri önemli olabilir. Euro Bölgesi'ndeki borç krizinin etkilerinin devam etmesi ve ABD'den güçlü bir büyüme rakamı gelmemesi ile önemli ölçüde değer kaybeden petrol fiyatlarının teknik olarak açıklanan verilerin beklentileri karşılamaması ve

global piyasalarda artan risk algılaması ile gerilemesi beklenebilir. Bu durumda petrol için ilk aşamada 72.50 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması ile 71.90 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Bu seviyenin altındaki hareketlerde ise 70.70 seviyesi kritik bir seviye olarak görülebilir. Diğer yandan petrole gelebilecek tepki alımları ile yukarı yönlü hareketin yaşanması durumunda ilk aşamada 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 75.00 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması halinde risk iştahı artabileceğinden bu durumda 55 günlük hareketli ortalma eğrisinin işaret ettiği 75.80 seviyesine kadar yükseliş yaşanması mümkün olabilir.

Altın fiyatları 1.282 dolar/ons seviyesi ile tüm zamanların rekorunu kırdı...



Kaynak: Reuters

Altın				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	
1.282	1.240	1.282	864	
Teknik Seviyeler				
	I	II	III	
Destek	1.264	1.250	1.230	
Direnç	1.300	1.320	1.500	

Geçtiğimiz haftanın ilk günü 1.240 dolar/ons seviyesi ile haftanın en düşük seviyesini gören altın fiyatları hafta boyunca alıcılı bir seyir izleyerek üst üste rekor kırdı. Açıklanan verilerin beklentilerin altında gelmesiyle altına gelen güvenli liman alımlarının yanı sıra ekonomik toparlanmaya yönelik sinyallerin zayıf kalması, doların değer kaybetmesi ve buna bağlı olarak emtia fiyatlarının yükselmesi ve faizlerin düşük kalmaya devam etmesi altına olan talebin artarak devam etmesinde etkili oldu. Ayrıca Fed'in yıl sonunda daha büyük bir parasal gevşeme

programını başlatabileceğini açıklaması ile tahvil alımı yapabileceği beklentileri ve Merkez Bankalarının altın rezervlerini arttırabileceklerine dair haberler altın fiyatlarının yükselişini destekledi. Bu gelişmeler sonucunda altın fiyatları 1.282 dolar/ons seviyesini görerek tüm zamanların rekor seviyesine ulaştı. Haftayı 1.275 dolar/ons seviyesinden tamamlayan altın fiyatları haftalık bazda %2.32 oranında değer kazandı. Olumlu veya olumsuz her türlü haberi değerlendiren ve yeni rekorlar kırmaya devam eden altındaki yükselişin her ne kadar balon olduğu belirtilse de altın fiyatları kuvvetli görünümünü sürdürmektedir. Bu hafta yoğun bir veri takvimi bizleri beklerken, yeni haftanın ilk işlem gününde yükselişini devam ettiren ve 20 ve 55 günlük hareketli ortalama eğrilerinin üzerinde 1.280 seviyelerinde hareket eden altın fiyatlarının seyrinde Fed faiz kararı ve sonrasında yapılacak açıklamaların etkili olması beklenmektedir. Aynı zamanda Eylül aylarında altın fiyatlarının genel olarak önemli ölçüde yükseldiği göz önünde bulundurulursa önümüzdeki hafta altın fiyatlarının yükselmesi beklenebilir. Teknik olarak açıklanan verilerin beklentilerin altında gelmesi ile global piyasalarda artan risk

algılaması altın fiyatlarının yükselişini destekleyebilir. Bu durumda ilk aşmada 1.300 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Altında yaşanan son üç hareketi dikkate aldığımızda, haftalık bazda 1.300 seviyesinin üzerinde kapanış yapılması durumunda önümüzdeki günlerde 1.320 seviyesi kritik bir seviye olarak görülebilirken, bu seviyelerin kırılması halinde uzun vadede yükselişin 1.500 seviyesine ulaşması mümkün olabilir. Diğer yandan gelebilecek kar satışları ile altında yukarı yönlü hareketin aşağı yönlü olması durumunda daha önce test ettiği ve kritik bir seviye olarak görülen 1.264 seviyesi ilk aşmada önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.250 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Bu seviyenin altındaki hareketlerde ise 55 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.230 seviyesi kritik olarak görülebilir.

KREDİ PİYASALARI

Gösterge tahvil geçtiğimiz hafta sakin bir seyir izledi...



Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
8.16	7.99	15.69	7.59
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	8.00	7.95	7.75
Direnç	8.15	8.34	8.50

Geçtiğimiz haftaya yapılan referandumun ardından alıcılı başlayan gösterge tahvilde Merkez Bankası Başkanı Durmuş Yılmaz'ın enflasyon ve para politikası konusunda piyasayı rahatlatıcı açıklamalarıyla birlikte kısa süreli kazançlar olsa da Merkez Bankası'nın faiz oranlarını daha uzun süre düşük tutacağı ve enflasyonun önümüzdeki ay bir miktar artmasına karşın yılın son çeyreği ile düşük rakamlarda seyredeceği fiyatlandığı için sakin bir seyir yaşandı. Yurt içi piyasalarda, Anayasa paketine ilişkin referandumdan beklentilerin üzerinde

evet oyu çıkması politik istikrarı artırırken TL cinsinden enstrümanlara alım getirdi ve gösterge tahvil faizi %7.99 seviyesini gördü. Ancak dar bir bantta hareket ettiği görülen tahvil piyasasında yerli bankaların önceki gün kar realizasyonu ve yurtdışı kaynaklı hareketlere karşı temkinli olmak için satış eğiliminde oldukları görüldü. Hükümet kanadından Merkez Bankası'nın döviz rezervlerini artırması gerektiği açıklamalarıyla birlikte hafta sonuna doğru, kısa ve orta vadeli kıymetlerde satış görüldü. Haftalık bazda 3 baz puan yükselen ortalama bileşik getiri %8.11 seviyesinde haftayı sonlandırdı. Merkez Bankası'nın hafta içinde yapılan PPK toplantısında gösterge faiz olan 1 haftalık repo faizini %7 seviyesinde sabit bırakırken, gecelik borçlanma ve borç verme faiz oranlarını 25'er puan düşürerek teknik faiz ayarlamasına gitti. Bu adımla, Merkez Bankası'nın çıkış stratejisinin ikinci aşaması kapsamında faiz oranları arasındaki farkı artırarak piyasa faiz oranlarının gösterge faiz civarında oluşmasını sağlamaya ve bankaların birbirleriyle daha çok işlem yapmalarını sağlamaya çalıştığı düşünülüyor. Bu

karar sonrası özellikle kısa vadeli kıymetlere daha çok alım gelmesine yol açmasına karşın Merkez Bankasının bu yeni stratejisinin ilerleyen dönemde bunun ne kadar etkili olmaya devam edeceği merak konusu oluyor.

Bu hafta ortalama bileşik getirinin seyrini belirlemesi açısından ABD’de yapılacak olan FED toplantısı ve Türkiye’de açıklanacak olan reel kesim güven endeksi gibi veriler önemli görünmektedir. Teknik olarak yatırımcıların tahvile olan alımlarını devam ettirmeleri ile gösterge tahvilin aşağı yönlü hareketlerinde ilk aşama psikolojik bir seviye olan %8.00 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde önemli bir seviye olan 20 günlük hareketli ortalamının işaret ettiği %7.95 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Buna karşılık global piyasalardaki olumlu havanın yerini endişelere bırakması ve gelebilecek kar satışları durumunda ilk aşamada %8.15 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması halinde %8.34 seviyesi kritik görülebilir. %8.34 seviyesinin üzerindeki hareketler zor görünmekle beraber, bu seviyenin kırılması durumunda yukarı yönlü hareketler sertleşeceğinden %8.50 seviyesi önem kazanabilir.

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



Gösterge Eurobono			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
169.438	168.000	172.688	121.440
Teknik Seviyeler			
Destek	167.500	165.170	163.360
Direnç	170.000	173.900	175.000

Geçtiğimiz haftaya yeni Basel kurallarının bankacılık sistemini olumlu etkileyeceği beklentisiyle alıcılı başlayan gelişmekte olan ülke eurobonoları hafta boyunca yatay yukarı bir seyir izledi. Almanya’da açıklanan ZEW endeksinin yılın geri kalan kısmı için ekonomik durumun daha kötüye gideceği yönünde olması piyasanın moralini bozarken ABD’de açıklanan perakende satışlar verisinin beklentilerden iyi gelmesiyle değer kayıplarının bir kısmı geri alındı. Türk gösterge eurobonosu ise OECD’nin Türk ekonomisinin durumuna yönelik iyimser açıklamaları ve S&P’den bir not artırımı gelebileceğine yönelik haberler ile alıcılı bir seyir yaşadı. Gelişmekte olan ülke eurobonolarına paralel bir seyir izleyen 2030 vadeli gösterge eurobono haftalık bazda %0.22 değer kazandı ve 168.625 seviyesinden haftayı tamamladı.

Bu hafta gösterge eurobononun seyri açısından Euro Bölgesi’nde açıklanacak olan Almanya IFO endeksi, Fransa büyüme rakamları ve PMI endeksleri takip edilecektir. Euro bölgesi ve global piyasalardan gelecek olumlu

verilerle birlikte geçtiğimiz haftaki yatay seyrinden sonra EUR/USD 'deki hareketlenme ile birlikte bir miktar toparlanma yaşanabilir. Yukarı yönlü hareketlerde ilk etapta 170.000 direnci önemli görülürken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 173.900 seviyesi kritik görünmektedir. 173.900 seviyesinin üzerine hareketlerde ise yukarı yönlü hareketin sertleşmesi mümkün görünmektedir. Eurobonoların seyrinde temel belirleyicinin, o ülkenin CDS'lerinin hareketi olduğu dikkate alındığında CDS'lerde geçtiğimiz haftaki daralmalardan sonra yükselme yaşanması durumunda gösterge eurobononun aşağı yönlü hareketlerinde 167.500 seviyesi dikkat çekmektedir. Bu seviyenin kırılması durumunda ise 165.170 seviyesi yeni hedef görünümündedir.

Geçtiğimiz hafta ABD 10 yıllık hazine tahvil getirileri FED faiz kararı öncesinde alıcılı bir seyrir yaşadı...



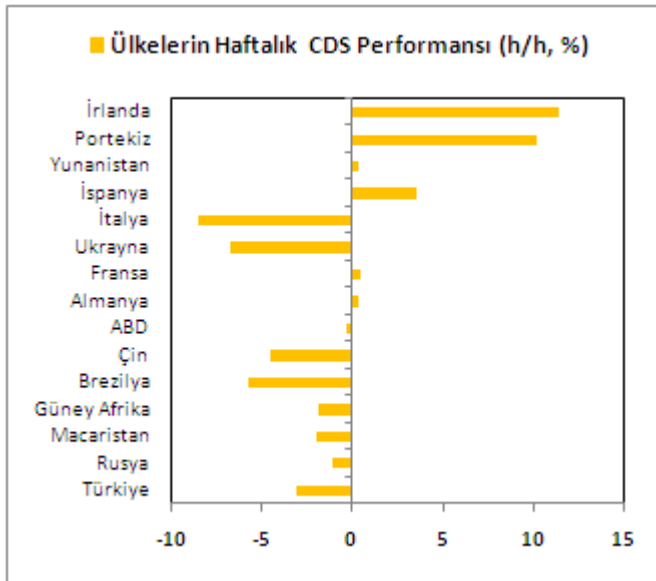
10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
2.84	2.66	4.01	2.14
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	2.64	2.50	2.40
Direnc	2.80	2.90	3.05

Geçtiğimiz hafta 10 yıllık ABD 10 yıllık hazine tahvil getirisi aşağı yönlü bir seyrir izledi. İki hafta öncesine kadar global endişelerle %2.50'ye kadar gerileyen getiriler geçen hafta açıklanan verilerin beklentilerden daha iyi gelmesi ile yükseldi. Ancak piyasalarda son günlerde konuşulan FED'in yeni bir niceliksel genişlemeye (QE2) gideceği öngörülerinin en son açıklanan haftalık işsizlik ve perakende satışlar verilerinin beklenenden iyi gelmesi ile Salı günü yapılacak toplantıda gerçekleşmesi beklenmektedir. Temkinli davranan yatırımcıların açıklanan

verilerle birlikte düşük fiyatlardan alım yapmasıyla gerileyen ABD 10 yıllık hazine tahvili getirileri 6 baz puan düşüşle haftayı %2.76 seviyesinde sonlandırdı. Bu hafta ABD'de yapılacak olan FED toplantısı ABD 10 yıllık hazine tahvilinin seyrir açısından önemli görünmektedir. Piyasalarda halihazırda ABD ekonomisinin 2011'e kadar düşük seviyelerde büyüyeceğinin halihazırda satın alınması nedeniyle tahvile gelen alımların getiri üzerinde baskı yaratmasına karşın bu alımların artık sona ereceği bu yüzden getirilerin sert şekilde yükselme riskinin arttığı anlamına gelmemektedir. Şu an tahvillerde görülen alımın temel sebebi ABD ekonomisinin uzun süre yavaşta olsa büyüyeceği bu yüzden ABD Merkez Bankası FED in faiz artırımına 2011 sonunda başlayacağı beklentisidir. Bu algılamının değişmesi yani ABD'de beklenenden daha önce bir faiz artırımının gündeme

gelmesi halinde bono ve tahvillere doğal olarak satış getirmesi ihtimali tabiatıyla mümkün gözükürken halihazırdaki yavaşta olsa büyüme beklentisinin değişmesi ve ABD ve dünyada yeni bir resesyonun satın alınması durumunda ABD tahvillerinin daha da değer kazanması söz konusu olacaktır. Şu an piyasaların yavaş büyüme beklentisini satın aldığı destekleyen iki önemli husustan biri gelişmekte olan ülke piyasalarına da hala satış gelmemesi ve başta petrol olmak üzere birçok emtia fiyatlarının hala yüksek seyretmesidir. Ancak hatırlanacağı üzere ABD ile ilgili ciddi resesyon kaygılarının gündeme gelmesi ile Lehman Brothers'ın batışından sonra görülen getirilerin tarihi dip seviyelere doğru yönelmesi sonrası halihazırda sakin olan gelişmekte olan ülkelere sert satış gelmiş Petrol fiyatları 30 dolara kadar gerilemişti. Dünyada yeni bir dip yaşanabileceği endişelerinin artması halinde getirilerde %2 seviyelerine kadar geri çekilme görülebilir. Global piyasalara yönelik endişelerin azalması durumunda ise aşağı yönlü hareketin yukarıya dönmesi sonucunda %2.80 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması halinde %2.90 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketlerde ise önemli bir seviye olan %3.05 kritik bir seviye olarak öne çıkmaktadır. Diğer yandan, piyasaların çift dip korkularını devam ettirmesi durumunda FED'in gösterge faizleri uzun süre düşük seviyelerde tutmaya devam etme söylemlerine ile birlikte 10 yıllık ABD hazine tahvil getirisine güvenli liman alımlarının devam edebilir. Bu durumda aşağı yönlü hareketler devam edebilir ve ilk noktada 20 günlük hareketli ortalamanın işaret ettiği %2.64 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin geçilmesi durumunda %2.50 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir.

Geçtiğimiz hafta ülkelerin 5 Yıllık CDS'lerinde dalgalı bir hareket görüldü...

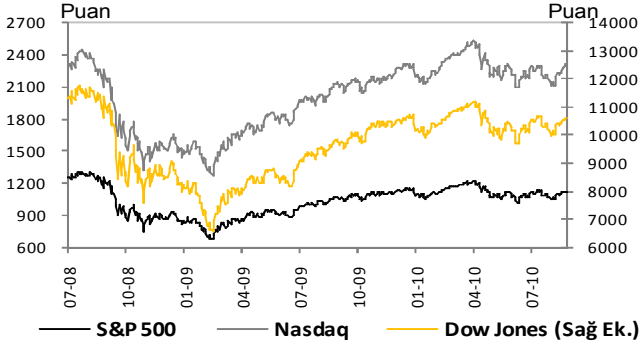


Geçtiğimiz hafta ülkelerin 5 yıllık CDS'lerinde dalgalı bir hareket görüldü. En yüksek artış %11.37 ile İrlanda CDS'lerinde gerçekleşirken, İtalya CDS'leri %8.41 oranında daraldı. Euro Bölgesi'nde borç krizine ve bankacılık sektörüne ilişkin endişelerin devam etmesi ile Euro Bölgesi'nin sorunlu ülkeleri olarak görülen Yunanistan, İspanya, Portekiz ve İrlanda'nın CDS'leri önemli ölçüde yükseldi. Almanya'da çalkılanan Zew Güven Endeksinin beklentilerin oldukça altında gelmesi ile Almanya CDS'lerinde de %0.39 oranında artış gerçekleşti. ABD'de ise Fed'in yıl sonunda daha büyük bir parasal gevşeme programını başlatabileceğini açıklaması ve ekonomik toparlanmaya dair endişelerin devam etmesine rağmen ABD

CDS'leri %0.26 oranında daraldı. Ancak yine de bu azalışın diğer ülkelerin CDS'lerindeki daralmaya göre nispeten daha az olduğunu söylemek mümkündür. Yurtiçinde ise referandum sonucunda piyasalara olan güvenin artması ile Türkiye CDS'leri %3.01 oranında daraldı.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

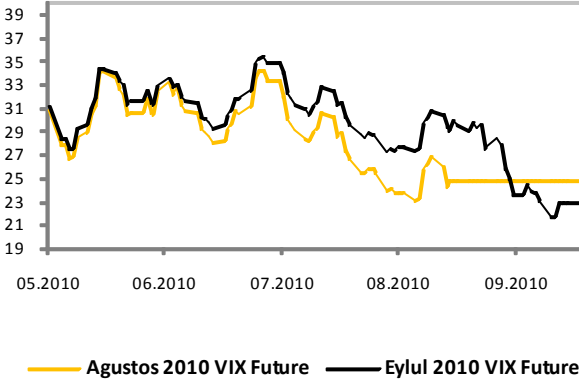
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	1,39	1,45	3,26	0,09
1AYD	1,94	3,03	4,81	-9,54
3AYD	1,66	0,86	0,37	-12,14
1YYD	14,32	12,96	17,59	-16,18

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

ABD Hisse Senedi Piyasaları Haftalık Sektörel Gelişim

%	Diğer Tüketim Malları	Dayanıklı Tüketim Malları	Enerji	Finansallar	Sağlık	Altyapı	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Telekom	Temel İmalat Malz.
1HYD	0,58	1,76	-0,72	0,73	1,01	-0,89	4,39	1,41	1,80	1,84
1AYD	2,52	4,98	-0,33	3,39	2,34	0,26	4,61	2,83	4,58	3,81
3AYD	3,57	0,52	-2,48	-1,13	0,92	2,67	-1,01	2,51	10,88	7,83
1YYD	9,95	18,51	-3,54	-3,69	3,64	4,36	7,31	11,85	12,59	4,47

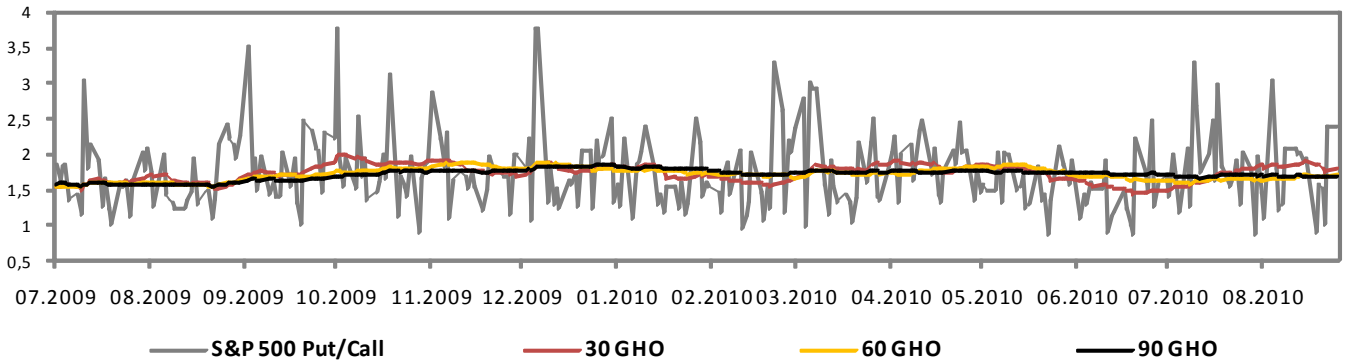
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P500 Future Kontratları						
		17.09.10	10.09.10	03.09.10	3Aylık Ort.	1HYD(%)
Ticari Olmayan	Long	16874	19957	17507	2005,5	-15,45
	Short	58420	66993	73649	48188,9	-12,80
	Net	-41546	-47036	-56142	-27983,3	-11,67
Ticari	Long	283088	227622	234110	227533,2	24,37
	Short	273987	217990	212546	208197,2	25,69
	Net	9101	9632	21564	19336,1	-5,51
	S&P500	1125,59	1109,55	1104,51	1086,91	1,45

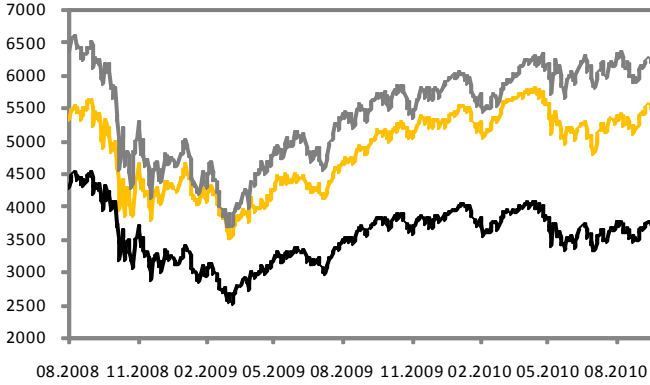
S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Gunluk Hareketli Ortalama

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

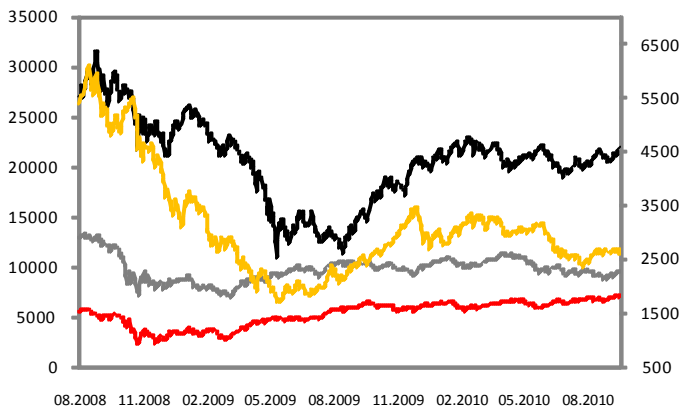
%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	-0,83	-0,10	0,12	-0,08	-0,33
1AYD	0,72	1,61	2,95	0,05	-11,63
3AYD	1,07	1,06	4,85	-0,22	-15,89
1YYD	-4,33	-2,41	7,50	8,94	1,99

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	-0,68	-0,36	1,15	-3,21	-0,84	-0,60	1,40	-0,15	0,92	-0,48
1AYD	1,59	1,89	2,51	-1,29	1,78	0,18	6,38	3,22	1,47	2,99
3AYD	1,65	8,94	0,86	-1,47	-0,13	5,24	6,87	-3,38	-0,61	0,13
1YYD	-5,83	3,66	10,70	-11,10	17,35	-8,29	20,69	-4,59	10,05	6,86

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	3,51	0,67	3,36	-2,42
1AYD	7,06	5,65	4,51	-2,54
3AYD	2,31	5,11	5,06	0,48
1YYD	-8,73	8,59	2,65	-13,37

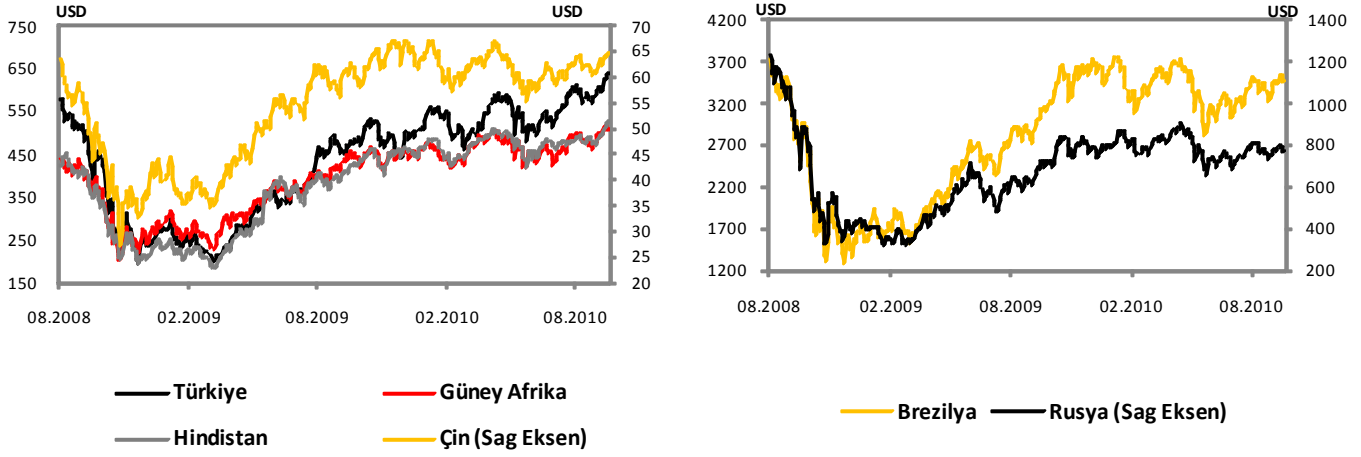
— Nikkei 225
— Hang Seng
— Kospi (Sag Eksen)
— Shanghai (Sag Eksen)

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomilerin Yerel Hisse Senedi Endeksleri

%	Arjantin Merval	Brezilya Bovespa	Çin Şangay	Endonezya JI	G Afrika Jalsh	Hindistan Sensex	Macaristan BUX	Malezya KLJ	Meksika Bolsa	Mısır Hermes	Rusya RTS	Sili IPSA	Tayland SET	Türkiye İMKB 100
1HYD	1,50	0,42	-2,42	4,76	1,16	1,28	0,75	2,08	1,29	-0,56	-1,54	2,18	0,19	5,37
1AYD	1,55	-0,73	-2,74	10,88	2,65	8,87	4,05	6,42	2,36	1,65	-0,02	7,08	3,66	7,40
3AYD	6,86	3,95	1,50	17,07	2,21	9,41	8,44	12,46	0,83	7,33	4,54	17,88	15,08	12,25
1YYD	25,08	11,06	-13,37	38,75	11,08	12,20	14,85	20,94	11,55	6,16	17,43	47,07	29,47	36,81

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

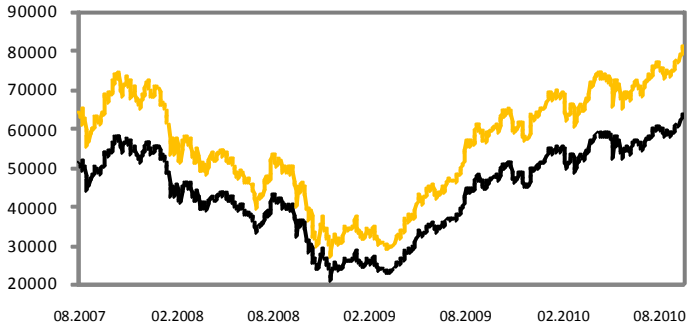


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	2,27	1,48	0,68	3,00	5,42	0,73	5,54	4,07	2,29	2,28	0,22	3,22	-1,75	1,70	-0,34	5,95
1AYD	4,24	2,19	0,67	3,85	11,06	3,96	9,96	2,86	8,51	0,80	2,11	4,24	-0,80	8,32	9,65	7,76
3AYD	9,37	21,77	6,66	7,66	16,82	8,91	10,97	11,69	18,90	-0,40	2,25	18,39	4,08	24,21	18,82	17,72
1YYD	13,40	34,63	11,08	4,62	38,17	11,31	24,46	-6,53	33,44	13,44	-2,78	13,43	7,74	54,43	33,05	34,29

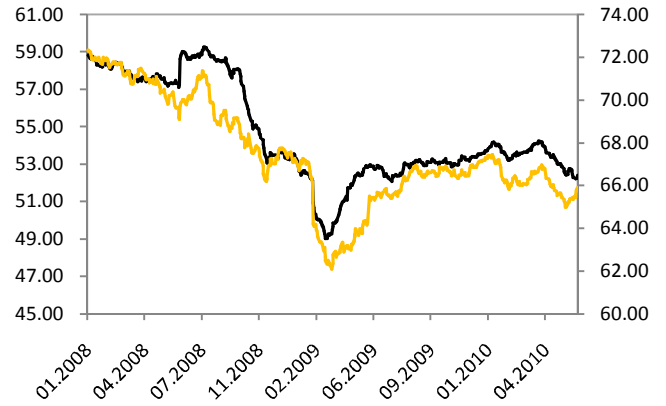
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

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

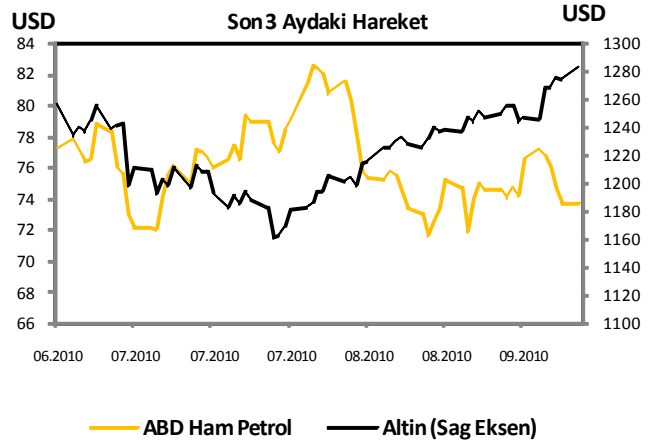
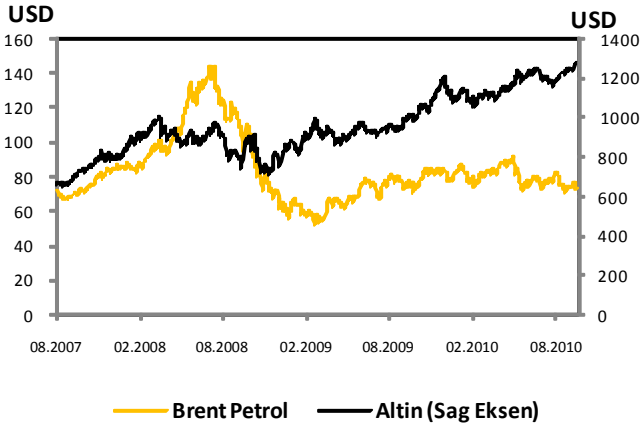
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	5,31	5,37	5,37	5,28	5,25	5,67	4,06	2,75
1AYD	7,81	7,54	7,40	7,34	7,01	7,44	7,55	6,11
3AYD	13,11	12,57	12,25	12,26	13,19	11,31	14,45	3,82
1YYD	36,98	36,73	36,81	36,59	36,36	39,74	26,07	58,10

İMKB 100 Endeksindeki Bazı Hisselerin Gelişimi

%	Dünya Holding	Koç Holding	Sabanci Holding	Türksel	Ereğli	Petrol Ofisi	Tüpraş	Alarko	Ayazbank	Garanti	Halkbank	İş Bankası	Vakıfbank	Yapı Kredi
1HYD	300	492	863	203	575	333	504	061	058	1111	240	442	335	622
1AYD	000	847	1022	1229	963	-236	504	123	-058	1486	240	442	1134	717
3AYD	-463	940	1353	1893	1546	-606	1496	185	-444	1806	1346	1346	1934	1014
1YD	-1694	6580	3482	203	-138	-1448	5083	3095	1242	5179	4971	5393	3252	4845

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

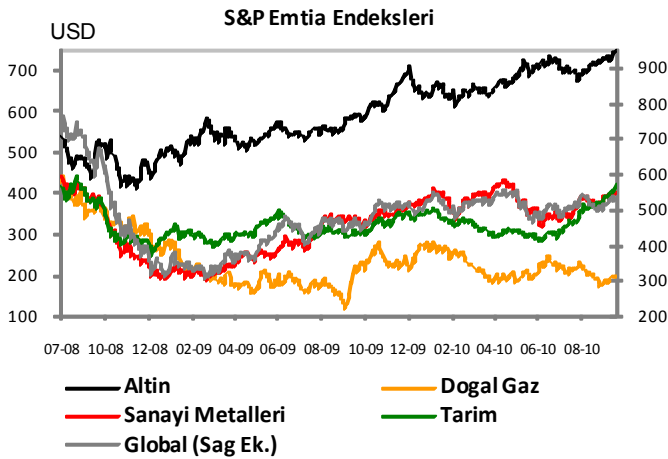


Emtia Fiyatlarının Değişimi

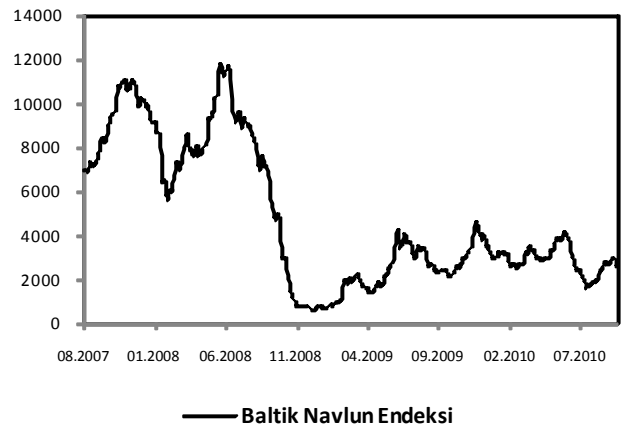
17.09.2010 İtibariyle	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alüminyum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	73,66	78,21	1274	7711	2152	20,76	23213	46,20
1 Yıllık Ortalama	77,00	80,48	1148	6985	2075	17,80	20109	49,24
1HYD (%)	-3,65	-0,13	2,25	3,20	3,85	4,36	3,19	-2,63
1AYD (%)	-2,78	0,98	4,04	4,78	0,96	12,10	6,09	-2,37
3AYD (%)	-4,08	-2,36	2,34	20,12	11,16	10,90	17,65	4,76
1YYD (%)	1,59	0,94	25,26	20,49	13,61	19,28	34,83	-7,25

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

S&P Emtia Endeksi



Baltık Kuru Yük Endeksi

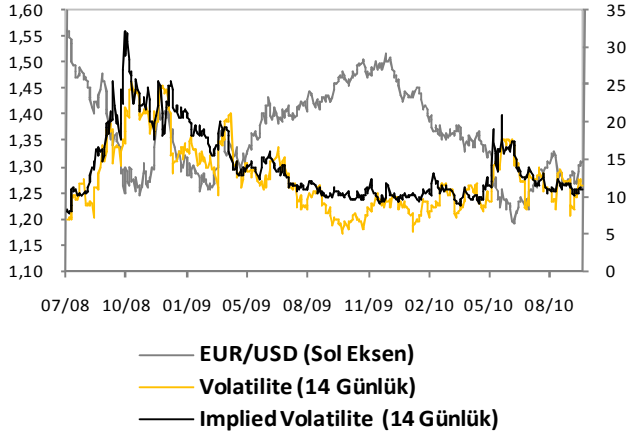


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

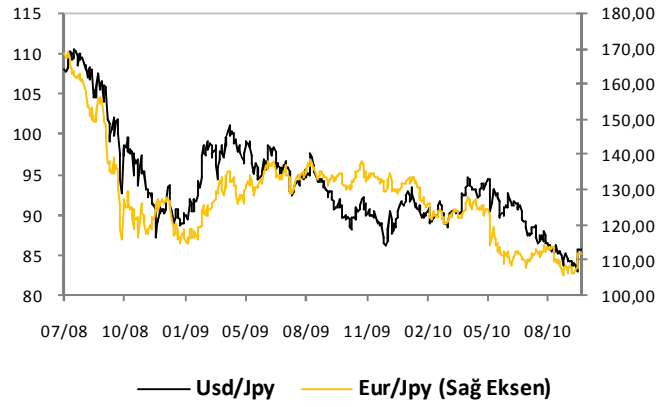
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	0,15	3,87	3,18	3,29	2,49	4,34	3,11	3,18	1,18	0,11
1AYD	2,29	11,93	3,62	7,75	4,01	-1,87	5,81	4,65	11,06	3,21
3AYD	3,01	36,47	17,27	22,13	2,31	-19,36	17,33	19,88	51,68	-2,08
1YYD	11,42	33,98	16,96	27,02	25,22	-10,86	34,29	20,28	60,05	13,97

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

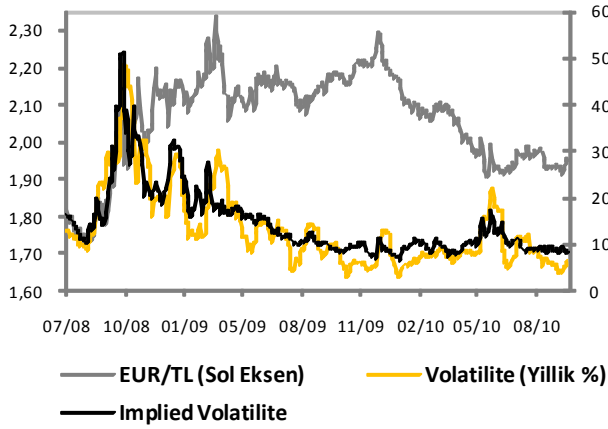
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



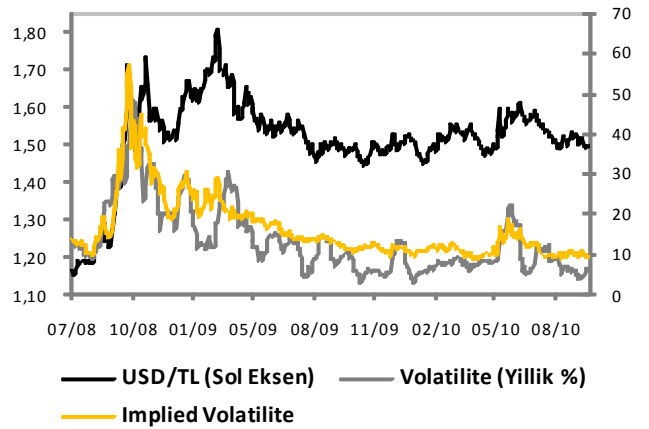
JPY Karşısında EUR ve USD



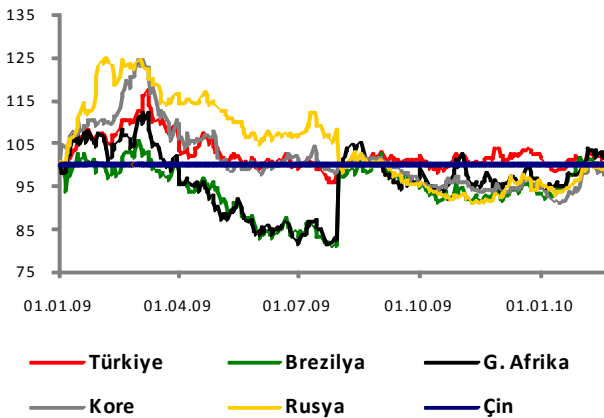
EUR/TL Kuru ve Volatilite



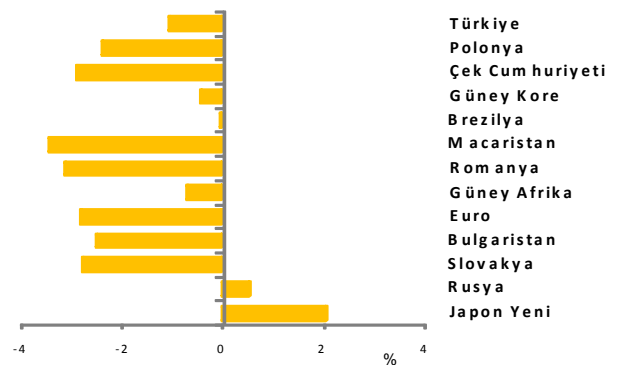
USD/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

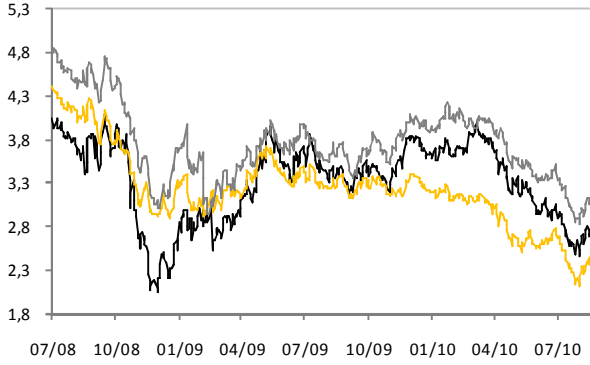


USD'nin Haftalık Değişimi



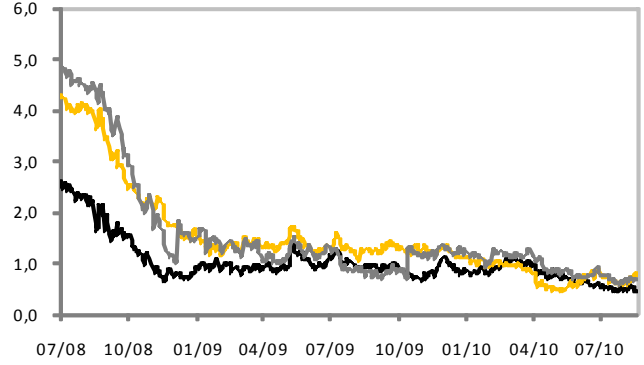
ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



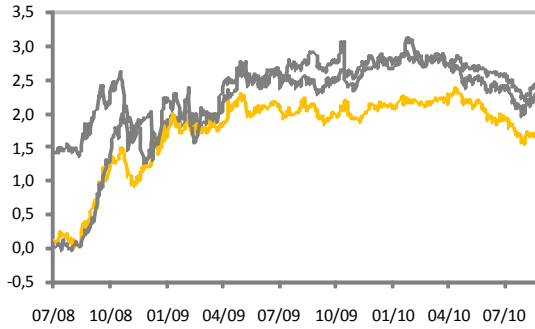
— ABD — Euro Bölgesi — UK

2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



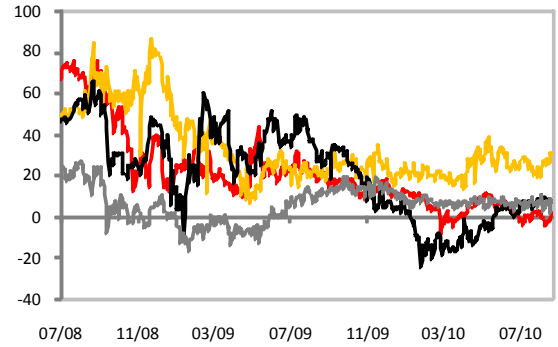
— ABD — Euro Bölgesi — UK

10Y/2Y Spread



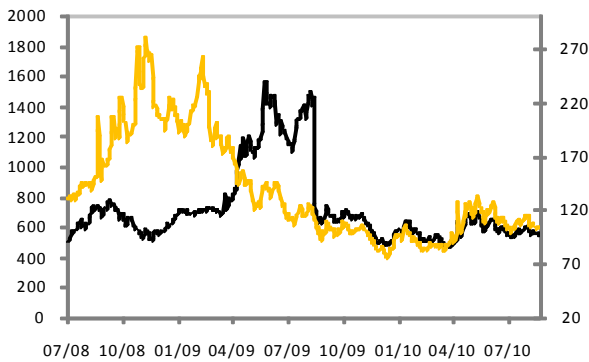
— ABD 10y/2y Spread — Eurozone 10y/2y Spread
— UK 10y/2y Spread

Swap Spread



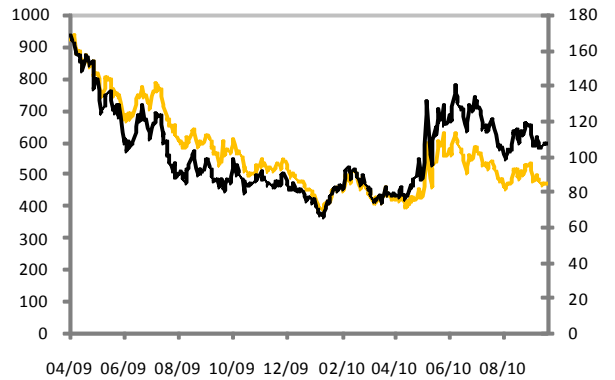
— ABD — Euro Bölgesi — İngiltere — Japonya

CDX Endeksleri



— High Yield — Investment Grade (Sag)

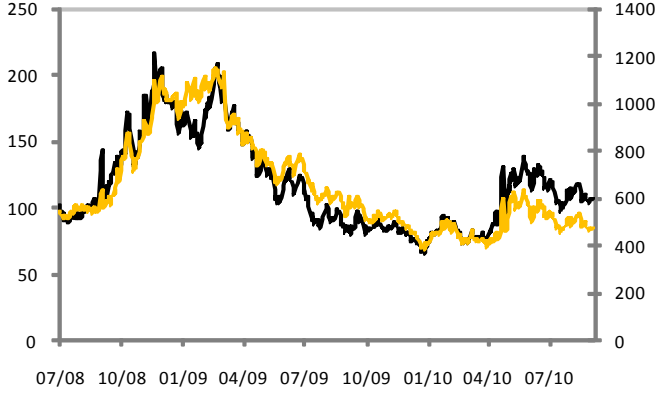
Itraxx Endeksleri



— iTraxx Crossover — iTraxx Europe (Sag Eksen)

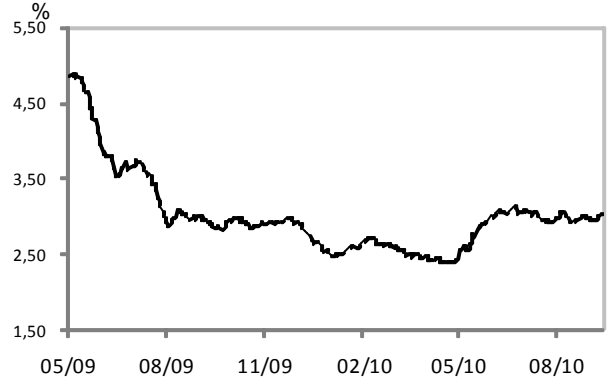
ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

İtraxx Asya Endeksleri



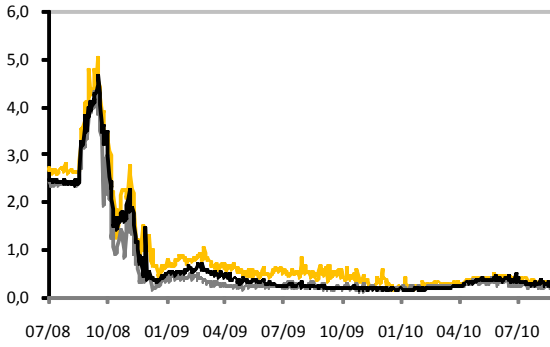
— İtraxx Asia Excluding Japan — İtraxx Japan (Sag)

Uzun Vadeli Getiri Farkı



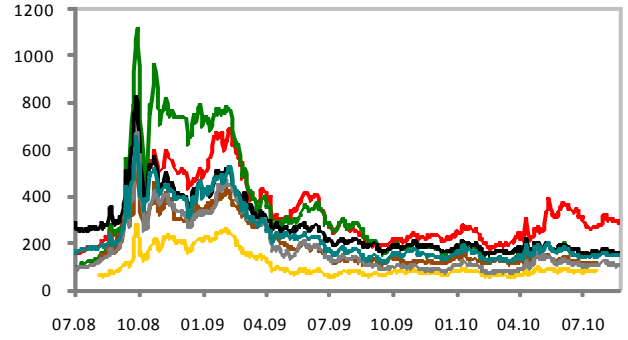
— ABD Hazine Kağıtları ile Moodys'den Baa Derecesini Almış Kurum Tahvilleri Arasındaki Fark

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

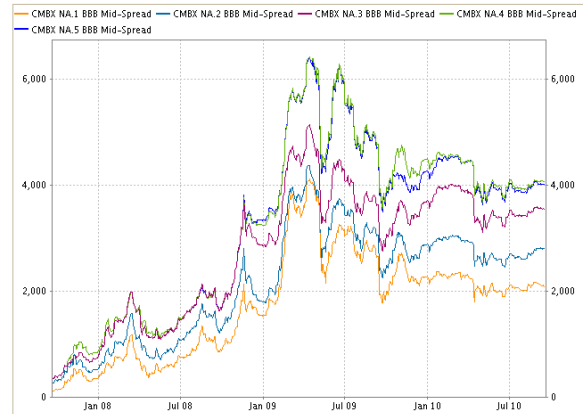


— Bulgaristan — Rusya — Türkiye
— Brezilya — Çin — G. Kore

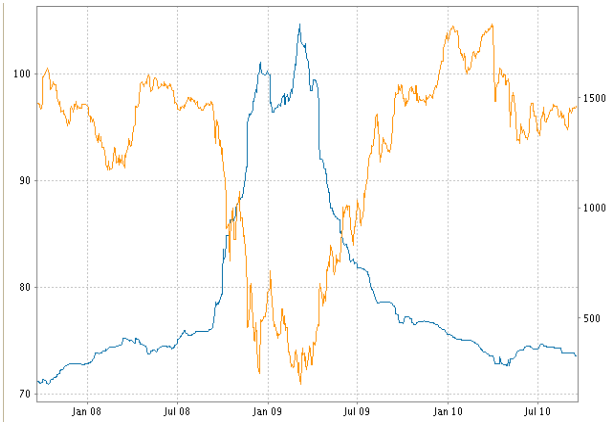
ABX.HE Fiyatları



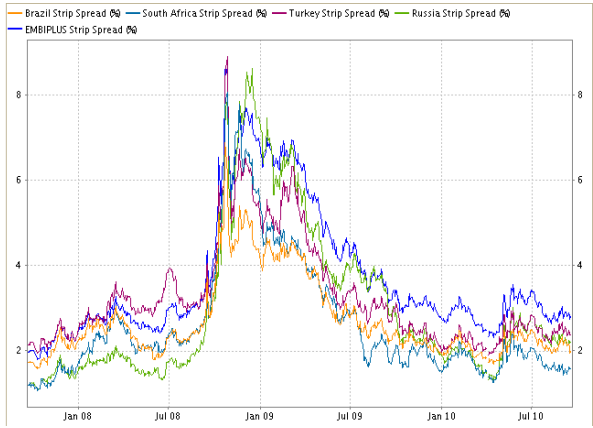
CMBX Spreadleri



LCDX Spreadleri

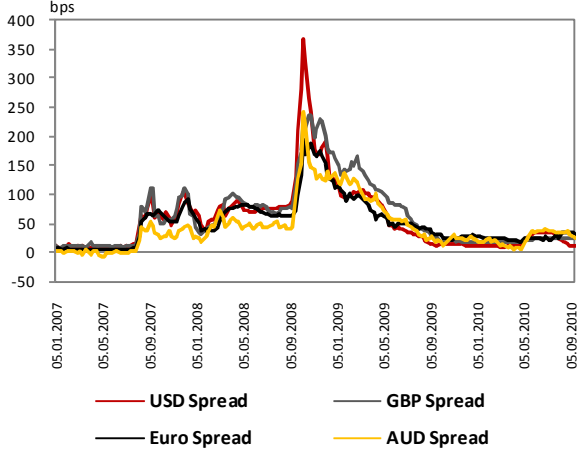


EMBI+ Spreadleri

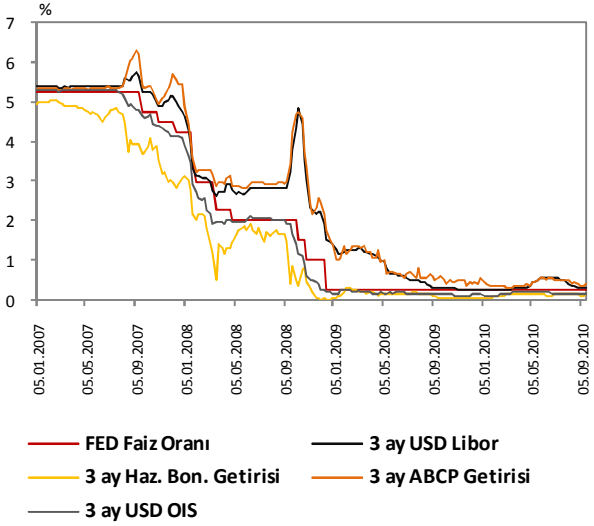


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

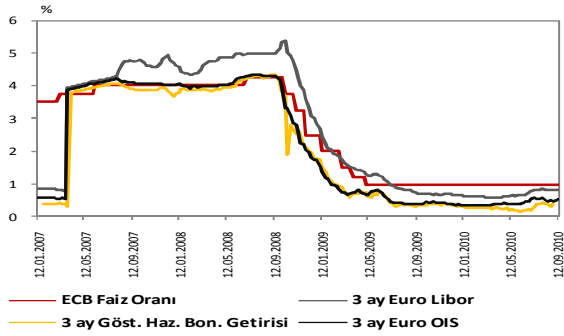
LIBOR ve OIS Spreadleri



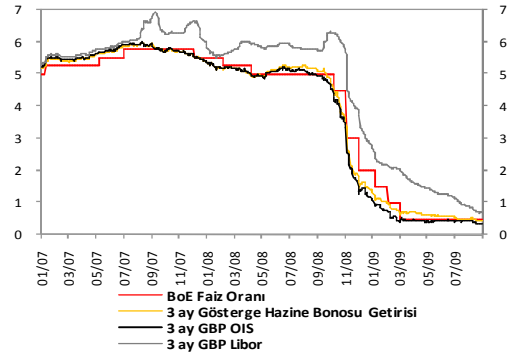
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



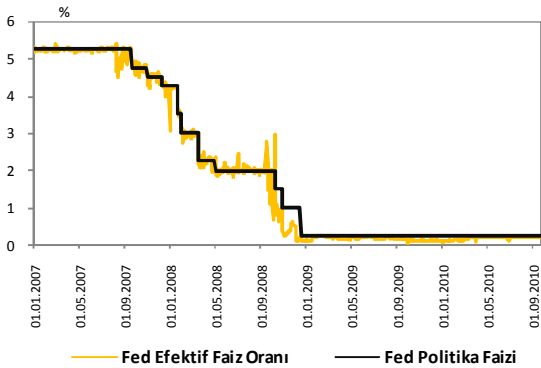
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



TED Spread-3 aylık ABD Hazine Bonosu

