

Haftalık Analiz: Güçlenen Japon Yeni'ne Müdahale Edilecek mi?

Son dönemde sert hareketler yapan USD/JPY paritesinde yaşanan gelişmeler ile yenin değer kazanması, ekonomisi ihracata dayalı olan Japonya'yı ekonomik ve finansal açıdan olumsuz yönde etkilemektedir. Haftalık analizimizde yenin değer kazanmasının arkasında yatan nedenler ile ABD ve Japonya faiz oranlarının sıfıra yakın olmasına rağmen paritedeki hareketi neyin belirlediği incelenecek ve bu değerlendirilmenin olası sonuçları üzerinde durulmuştur.

Piyasalarda Geçen Hafta...

Geçtiğimiz hafta ABD'de açıklanan haftalık işsizlik başvurularının beklentilerin üzerinde gelmesiyle istihdama yönelik endişeler ve Philadelphia FED endeksinin beklentilerin oldukça altında açıklanması bilanço döneminin sona ermesinin ardından ABD ekonomisine olan güvenin biraz daha zayıflamasına neden oldu. Böylece Dow Jones endeksi haftayı %0.86 oranında düşüşle 10.213 seviyesinden tamamlarken, Avrupa borsalarında da sert düşüşler görüldü. Böylece borsalar Temmuz ayından bu yana kaydedilen en kötü haftayı geride bıraktı.

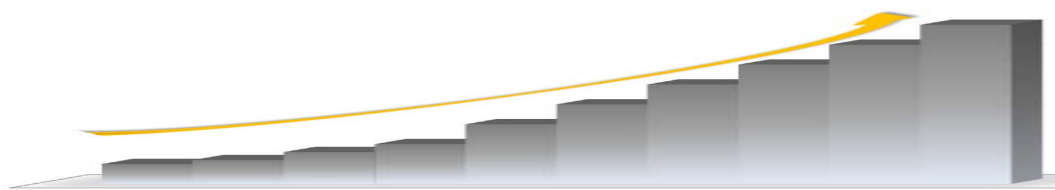
Diğer yandan Euro Bölgesi'nde geçen hafta iyi geçen bilanço dönemine rağmen Almanya'dan gelen haberlerin dışında gelen ekonomik veriler moralleri bozarken, EUR/USD paritesi son dört haftanın en düşük seviyesi olan 1.2750'nin altına gerileyerek haftayı %0.86 oranında değer kaybıyla 1.27 seviyesinde tamamladı.

Hisse senedi piyasasında yaşanan düşüşler, faizlerin düşük seviyelerde kalması ve ABD ve Euro Bölgesi'nin açıklanan verilerin beklentilerden kötü gelmesi ile küresel piyasalarda artan risk algılaması sonucunda gelen güvenli liman alımları altın fiyatlarının yükselişini sürdürerek haftayı %1.18 değer artışıyla 1.226 dolar/ons seviyesinden tamamlamasına neden oldu. Petrol ise küresel büyüme kaygılarına paralel olarak gerileyerek haftalık bazda %2.2 oranında değer kaybetti ve haftayı 73.92 dolar seviyesinden tamamladı.

Yurtiçinde ise TCMB faiz kararının ardından faiz oranlarının düşük kalacağı beklentileriyle birlikte global piyasalara paralel hareket eden İMKB 100 endeksi haftalık bazda %0.46 oranında artışla haftayı 58.749 seviyesinden sonlandırırken, USD/TL kuru da olumsuz ABD verilerinin etkisiyle dalgalı bir hafta geçirerek haftayı 1.5155 seviyesinden tamamlayarak haftalık bazda %0.23 oranında değer kaybetti.

Tahvil piyasası Hazine ihalelerinin sona ermesinin ardından TCMB toplantısından yeni bir açıklama çıkmaması nedeniyle Türkiye'ye olan talebin artmasıyla alıcılı bir seyir izleyerek haftayı 9 baz puan azalışla 8.08 seviyesinden tamamladı.

Bu hafta yoğun bir veri takvimi bizleri beklerken, ABD'de açıklanacak Chicago FED endeksi, ikinci el konut satışları ve dayanıklı mal siparişleri öne çıkan gelişmeler olarak görülmektedir. Euro Bölgesi'nde ise Temmuz ayına ilişkin tüketici güveni, PMI imalat endeksi ve özellikle Almanya'da açıklanacak büyüme ve enflasyon rakamları endekslerin yönünü belirlemede etkili olabilir. Yurtiçinde ise Ağustos ayına ilişkin reel kesim güven endeksi ve kapasite kullanım oranı verileri öne çıkan gelişmeler olarak dikkat çekmektedir.



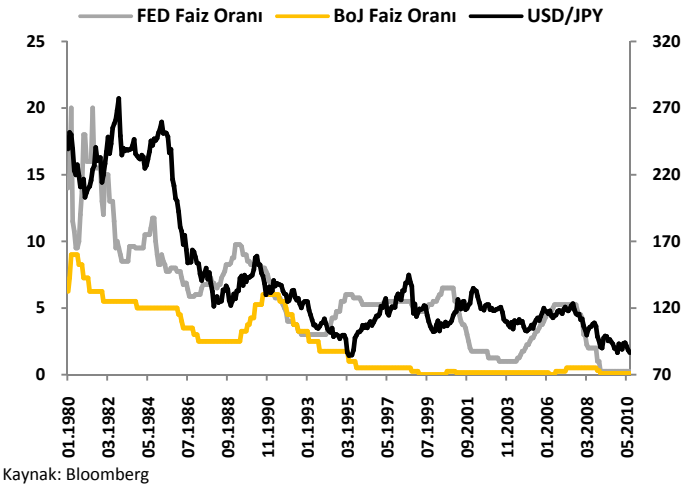
Güçlenen Japon Yeni'ne Müdahale Edilecek mi?

Son dönemde sert hareketler yapan USD/JPY paritesinde yaşanan gelişmeler ile yenin değer kazanması, ekonomisi ihracata dayalı olan Japonya'yı ekonomik ve finansal açıdan olumsuz yönde etkilemektedir. Bu çalışmada yenin değer kazanmasının arkasında yatan nedenler ile ABD ve Japonya faiz oranlarının sifıra yakın olmasına rağmen paritedeki hareketi neyin belirlediği incelenecek ve bu değerlenmenin olası sonuçları üzerinde durulacaktır.

Son dönemde ABD'de açıklanan verilerin ekonomideki toparlanmanın hız kestiği yönünde daha net işaretler vermesi, FED'in faiz oranlarını sabit tutarken mortgage kredilerine dayalı menkul kıymet ve tahvil alımını arttıracaklarını açıklaması, doların diğer para birimleri karşısındaki değer kaybını hızlandırırken, bu durum gelişmekte olan ülkeleri ve ekonomisi ihracata dayalı Japonya'yı olumsuz etkilemektedir. Japonya'nın düşük faiz oranlarını fırsat olarak gören yatırımcılar yeniden "carry trade"¹ işlemlerine yönelse de, Japon yeni'ndeki güçlenmeler carry trade'den olan kazancı sınırlamaktadır. Buna rağmen Japonya'da faiz oranlarının çok düşük olması ve Japonya Merkez Bankası'nın (BoJ) faiz artışı yönünde bir adım atmaması, carry trade işlemlerinde artışa yol açmaktadır. Ancak, 2007 yılının Temmuz aylarında başlayan global krizin etkisiyle azalan risk iştahı yatırımcıların önceden açtıkları carry trade pozisyonlarını kapatmasına neden olurken, bu tarihten itibaren JPY'nin de değerlenmesine destek vermiştir. Söz konusu dönemde FED'in Amerikan ekonomisini resesyondan kurtarma amaçlı izlediği faiz indirimi politikası ABD dolarını carry trade işlemlerinde JPY dışında yeni fonlayıcı para birimi konumuna getirmiştir. Ancak carry trade işleminin en riskli tarafı kur belirsizliği olduğu için, dolar değer kaybederken yenin değer kazanması yatırımcıları parasını kaybetme riskiyle karşı karşıya bırakmıştır.

ABD ve Japonya Faiz Oranları ile USD/JPY Paritesi Arasındaki İlişki

Grafik 1



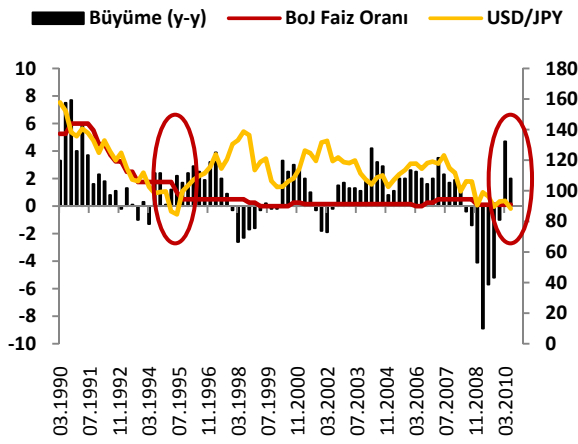
Yandaki grafikte ABD ve Japonya'daki faiz oranları ile USD/JPY arasındaki ilişki incelenmiştir. Japonya'nın 1980'lerde başlayan ve 1995'lerde USD/JPY'nin 300'lerden 80'lere kadar gerilemesiyle sonuçlanan bir dönem baz alınarak bir değerlendirme yapıldığında, söz konusu dönemde G7 ülkeleri birlikte hareket ederek döviz piyasalarına müdahalede bulunmuşlar ve Japonya'nın para birimini değerlendirmesi hususunda baskı yapmışlardır. Bu durum JPY'nin USD karşısında sert bir şekilde değer kazanmasıyla sonuçlanırken, Japonya'nın şu an içinde bulunduğu deflasyonun da bir

nedeni olarak gösterilmektedir. Bu dönemin ardından yeniden değerlendirilerek, 1998 yılının ortalarında 150 seviyelerine çıkan USD/JPY paritesi Japonya'nın faiz oranlarını düşürmesiyle 100 seviyelerine kadar gerilemiştir. Bu tarihten itibaren 100-120 bandında işlem gören USD/JPY paritesindeki yükselişte, ABD ve Japonya arasındaki faiz farkının artması etkili olmuştur. 2008 yılında ABD'de ortaya çıkan mortgage krizi ile ABD Merkez Bankası'nın 2008 yılının Ekim ayından itibaren faiz indirimlerine başlamasıyla, iki ülke arasında faiz farkı daralmaya başlamıştır. Bu durum, paritede aşağı yönlü hareketlere yol açarken, piyasalarda risk algılamasının artması nedeniyle kriz öncesi dönemde açılan JPY pozisyonları kapatılmaya başlanmış ve parite 2008 yılının Aralık ayı itibarıyla 87 seviyelerine kadar gerilemiştir. 2008 yılının sonundan itibaren ABD'de faiz oranının %0 – 0.25

¹ Carry trade, yatırımcıların ucuz maliyetle borçlandıkları kaynağı, daha yüksek getiri sağlayan hisse senetleri ve başka ülkelerin para birimleri gibi farklı piyasa enstrümanlarında değerlendirmesidir.

seviyelerine kadar gerilemesi ile ABD ve Japonya arasındaki faiz marjı iyice daralmış ve bu tarihten itibaren Japon Yeni carry trade para birimi olma özelliğini yitirmeye başlamıştır. 2008 yılı sonunda 90 seviyelerinden işlem gören parite, Nisan ayında 100 seviyelerine kadar yükselmiş, ancak sonraki aylarda yeniden gerilemiştir. 2010 yılının başından itibaren ise aşağı yönlü hareketini sürdüren parite, 10 Ağustos'ta yapılan FED toplantısı sonrasında yapılan açıklamada FED'in gösterge faiz oranlarını değiştirmeyerek %0 ile %0.25 arasında sabit bıraktığını ve faiz oranlarının uzun süre bu oranlarda kalacağını açıklaması, buna ek olarak vadesi gelen "ev kredilerine dayalı menkul kıymetlerin" (VDMK) yerine uzun vadeli devlet tahvilleri alımına başlanacağı söyleminin FED'in gevşek para politikasına devam edeceğinin sinyallerini vermesiyle son 15 yılın en düşük seviyesi olan 84.73 seviyelerine gerilemiştir.

Grafik 2

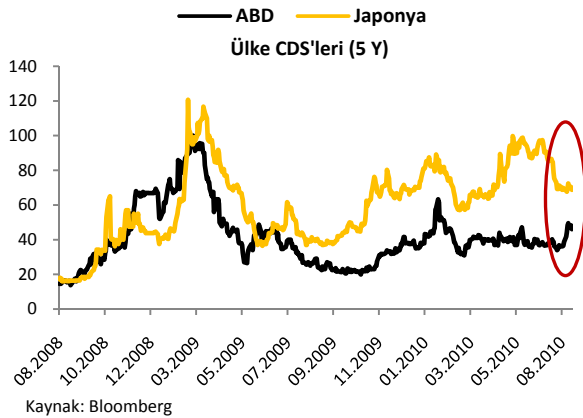


Kaynak: Bloomberg

USD/JPY'nin en son Kasım 2009'da ve ondan önce de Temmuz 1995'te gördüğü 84.73 seviyelerine yaklaşarak değerlenmesi ihracata dayalı büyüme modeli benimseyen Japonya ekonomisini olumsuz etkilemekte ve BoJ'un 2004 yılından sonra yeniden kur müdahalesi yapabileceği söylentilerini de gündeme getirmektedir. Yandaki grafikte, 2010 yılının ikinci çeyreğinde Japonya ekonomisinin büyümesinde yaşanan düşüş dikkat çekmektedir. Ancak BoJ'un 2007 yılından itibaren JPY'deki değerlenmeye karşın en son kur müdahalesini 2004'te yaptığı düşünüldüğünde, yeni bir müdahale için çok da fazla istekli olmadığı görülmektedir. Japonya 2004 yılında yendeki aşırı

değerlenmeyi önleyebilmek için yaptığı müdahale ile 15 ay boyunca piyasaya 408 milyar dolar değerinde yen satmıştı. Son dönemde Yen'deki aşırı değerlenme finansal piyasalarda da etkisini hissettiren, son ayda Japon endekslerindeki görülen değer kaybı bu endişeleri yansıtmaktadır. Ayrıca USD/JPY paritesindeki aşırı düşüşün deflasyon baskısı oluşturduğu da dikkate alınması gereken bir husus olurken, özellikle Japonya gibi deflasyona giren, faizlerin sıfır civarında olduğu ülkelerin karşılaşabildiği bir durum olan likidite tuzağı, Japonya Merkez Bankası'nın genişletici para politikasına devam etmesi durumunda para arzındaki artışın faizler üzerinde, dolayısıyla yatırımlar ve toplam talep üzerinde etkili olamaması durumunu ortaya çıkarabilir. Böyle bir durumda ise, para politikası etkinliğini kaybedebilir.

Grafik 3



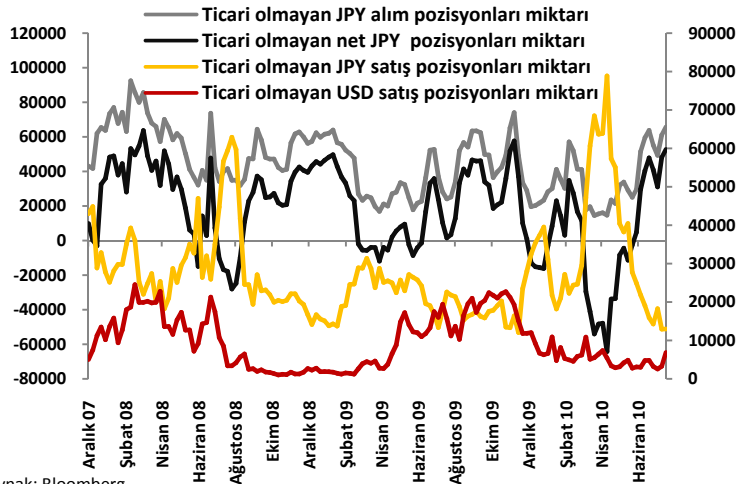
Kaynak: Bloomberg

Son dönemde dolarda yaşanan değer kaybına bağlı olarak yatırımcıların dolar cinsi düşük getirili enstrümanlardan daha yüksek getirili ya da daha güvenli gördükleri diğer para cinsinden enstrümanlara yönelmeye başladığı dikkat çekmektedir. Amerikan Merkez Bankası'nın faizlerin daha uzun bir süre düşük tutacağını sinyali vermesiyle kalmayıp, gevşek para politikasını sürdüreceğinin sinyallerini de vermesi bu durumun en önemli nedeni olurken, böylece tarihinde ilk defa Amerika'nın Japonya'dan bile daha gevşek para politikası izleyebileceği olasılığı ortaya çıkmıştır. Önümüzdeki dönemde Amerikan

tahvil getirileri ile Japon tahvil getirileri arasındaki farkın daralmaya devam edeceği beklentileri yatırımcıların dolardan kaçmasına ve yen ile diğer para birimlerine yönelmesine yol açmaktadır. Yandaki grafikte, son

dönemde risk algılamalarının artmasıyla ABD'nin CDS'lerinde yaşanan yükselişin Japonya'nın CDS'lerine nazaran çok daha sert olduğu görülürken, **yenin aşırı değerlenmesinin nedenleri olarak global piyasalarda oluşan "çift (double) dip" korkuları sonucu dolara olan talebin azalması ve ABD'deki sıfır faiz politikasının devam edeceği beklentileri gösterilebilir.**

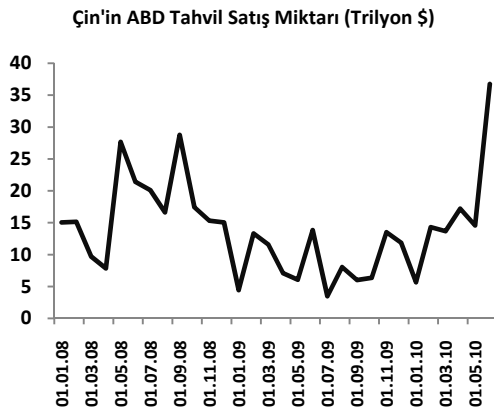
Grafik 4



Kaynak: Bloomberg

Piyasalarda dolara olan talebin azaldığını gösteren bir diğer veri Şikago Vadeli İşlemler Borsası'nın yan kuruluşu olan Uluslararası Para Piyasası'nda ticari olmayan dolar alım pozisyonları miktarıdır. Yandaki grafikte de görüldüğü üzere, son bir kaç aydır dolar alım pozisyonları miktarı azalırken dolar satım pozisyonları miktarı artmaktadır. Buna karşılık yen satış pozisyonları miktarı azalması yen alım pozisyonları miktarının artması hedge amaçlı büyük yatırım fonlarının yen olan talebinin arttığını açıkça göstermektedir.

Grafik 5

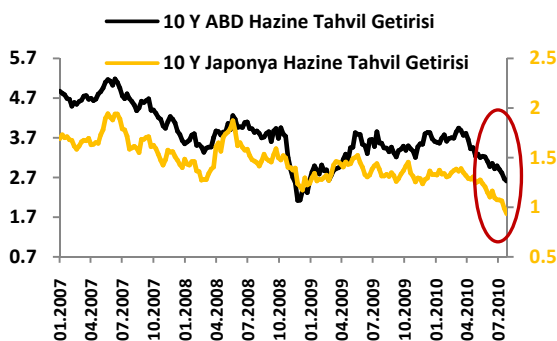


Kaynak: Bloomberg

(456.4 JPY) tahvil alımı gerçekleştirmiştir.

Dünyanın en büyük döviz rezervlerine sahip olan Çin, ABD'nin ekonomik toparlanmasına yönelik endişelerin artmasına bağlı olarak ABD tahvillerine yatırımlarını azaltırken, Japonya ve Güney Kore hazine tahvillerine yöneldiği görülmektedir. Euro Bölgesi'nde borç krizine yönelik kaygıların yeniden gündeme gelmesi Çin'in euro alımlarını da sınırlamaktadır. Dolar ve euronun geleceğine yönelik kaygılar Çin'in Japon Yen'ine güvenli liman alımlarının artmasına neden olmuştur. Özellikle Mayıs ayından itibaren Çin'in Japon tahvili alımları tarihi rekor seviyelere yükselmiştir. Çin'in elindeki ABD Hazine tahvili miktarı yılın ilk yarısında %6 düşüşle 843.7 milyar dolar seviyesine gerilerken, Japonya'dan net 5.3 milyar dolarlık

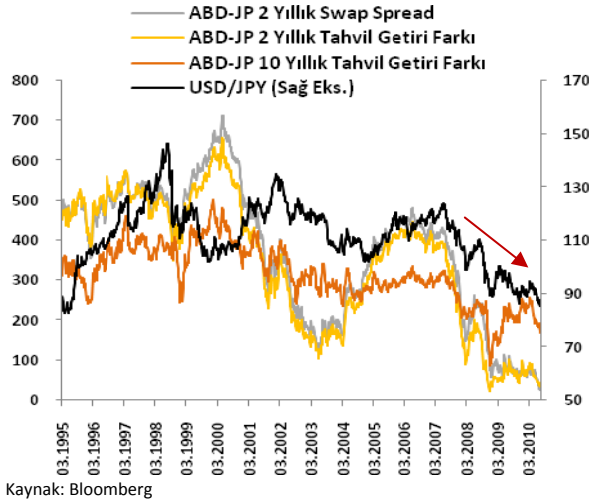
Grafik 6



ABD Hazine tahvillerine nazaran çok daha düşük getirilerine rağmen Japon tahvil alımlarının artması, borçluluk oranı çok daha yüksek olan Japonya ekonomisine duyulan güveni yansıtmaktadır. Düşük getirilere karşın Japon tahvillerine gelen alımlar yatırımcıların JPY'nin değerlendirme sürecinin devam edeceği beklentilerini de desteklerken, bu noktada

yatırımcılar düşük hazine tahvil getirilerini değerlendirilen JPY ile kompanse etmek istemektedirler.

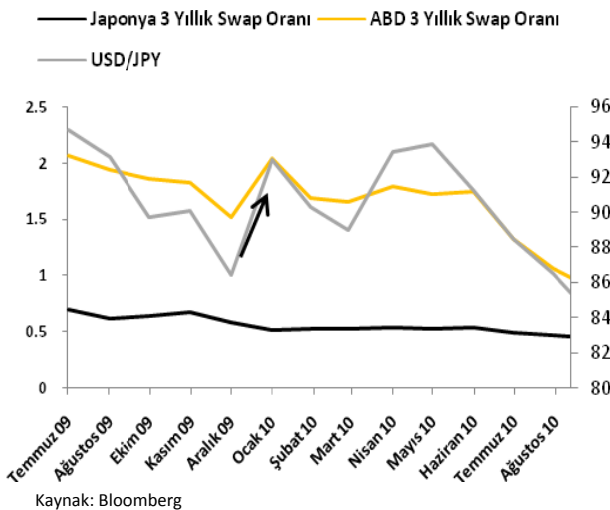
Grafik 7



Yukarıda belirttiğimiz üzere, zayıf beklentilere rağmen son dönemde ABD’de açıklanan verilerin beklentileri karşılayamaması Fed’in uyguladığı politikasını daha da gevşeteceğine dair spekülasyonları arttırırken, bu durum etkisini en çok ABD Hazine tahvil getirilerinde ve USD/JPY paritesinde hissettirmektedir. BoJ’un şu anki politika duruşu ile Fed’in ekonomideki kırılmalara vurgu yaparak atıfta bulunduğu gevşek politika söylemlerinin USD/JPY paritesi üzerindeki negatif etkileri devam ederken, JPY’de sert bir değerlendirme olmadığı müddetçe Fed’in politika duruşunu değiştirmeden önce BoJ’un politikasını daha fazla gevşetmesi şu aşamada pek beklenmemektedir. Piyasa katılımcıları **Fed’in politika duruşunu daha da**

gevşetmesini beklerken, USD/JPY paritesindeki aşağı yönlü baskılar daha ziyade yatırımcıların ABD faiz oranına ilişkin beklentilerinden kaynaklanmaktadır. Aynı zamanda Çin’de son dönemde açıklanan verilerin de zayıf bir görünüm sergilemesi global ekonomik toparlanmaya ilişkin endişeleri arttırırken riskten kaçınma eğilimi de JPY’nin değerlendirilmesine destek vermektedir. USD/JPY paritesi üzerinde belirleyici olan bir diğer unsur ise ABD-Japonya swap oranları arasındaki farktır. Grafikte de görüldüğü gibi Japonya- ABD 2 yıllık swap oranları farkının ve aynı şekilde getiri oranları farkının gerilemesi parite üzerinde aşağı yönlü hareketlere neden olmaktadır.

Grafik 8

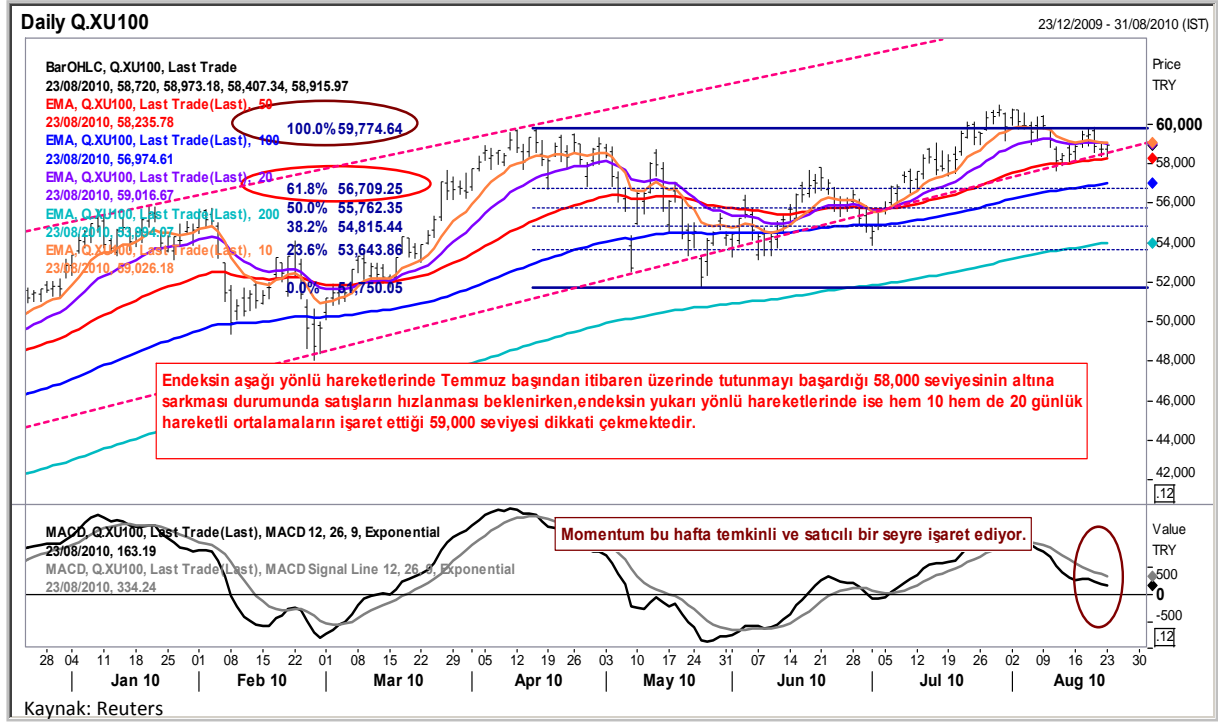


Grafik 6’da **ABD-Japonya swap oranları arasındaki farkta ABD getirilerinin Japon getirilerine göre daha etkili olduğu görülürken, özellikle son iki ayda USD/JPY paritesi ile ABD 3 yıllık swap oranının birlikte hareket ettiği görülmektedir.** Japonya Merkez Bankası Aralık 2009’da 86.40 düzeyine düşen USD/JPY için aldığı gevşek para politikası önlemleri ile Aralık sonunda kuru 93 düzeyine çekmeyi başarmıştır. Japonya Merkez Bankası en son Aralık 2009’da, düşük seviyelerdeki enflasyon ve güçlenen yen ile mücadele etmek amacıyla ilave genişletici politika uygulayacağını açıklamıştır. Bu uygulama çerçevesinde BoJ, kredi uygulamalarını genişleterek piyasaya Japon Yeni cinsinden likidite enjekte etmiştir (JPY10tr). Aylık bazda alınan hükümet tahvil miktarında değişme olmazken, alınan bu önlemlerle artan yen likiditesi JPY’nin değer kaybetmesine yardımcı olmuştur.

Genel bir değerlendirme yapılırsa, Japon Yen'inde yaşanan değerlenmenin Japonya'nın ekonomik görünümü açısından endişe yaratması ve mevcut politikalara devam edilmesi durumunda yendeki değerlenmenin süreceği varsayımına dayanarak Japonya Merkez Bankası'nın para politikasının gevşetilmesi konusunda Amerikan Merkez Bankası'nı takip edeceği düşünülmektedir. İç ve dış dinamiklerin geçtiğimiz dört ay boyunca büyük değişiklikler göstermesine karşın BOJ'un, genişletici politika duruşunu Mart 2010'dan beri değiştirmeden sabit bıraktığı görülmektedir. Ancak BOJ'un da FED gibi genişletici para politikasına devam etmesi pek çok nedenden dolayı olası görünmektedir. **İlk neden, Avrupa ve ABD'de uygulanmaya devam edilen gevşek para politikalarının da etkisiyle yenin güçlenmesi olurken (iç ve dış politika faiz oranlarının birbirine yakın seyrinin devam etmesi), ikinci bir neden olarak, Yunanistan krizinden sonra ortaya çıkan global maliye politikasından kaçınma eğilimine paralel olarak zaten hali hazırda çok yüksek bir kamu borçluluk oranına sahip olan Japon hükümetinin daha az genişletici maliye politikası uygulama kararı alması gösterilebilir. Bir diğer neden olarak ise, Japonya'daki politik otorite tarafından BoJ üzerinde genişletici politika uygulamasına dair yapılan baskılar olarak gösterilebilir. Japon Yen'inde Mayıs ayında başlayan değerlenme sürecinin devam etmesi halinde, güçlü yenin, hem ithal girdileri ucuzlatmak yoluyla, hem de yerli üreticileri ucuzlayan ithalat karşısında daha fazla fiyat indirmeye zorlamak yoluyla deflasyonu körüklemesi daha önce de belirttiğimiz gibi likidite tuzağına yol açarak para politikası etkinliğinin kaybedilmesi ile sonuçlanabilecektir.** Tüm bu nedenlere bağlı olarak ise Japonya Merkez Bankasının 2009 yılı sonunda yapmış olduğu gibi varlık alımlarına gitmek gibi genişletici para politikası türünden önlemlere yönelmesi mümkün olabilecektir. Diğer taraftan piyasalarda yenin değerinin müdahale edilerek düşürebileceği yönünde görüşler bulunmaktadır. Ancak daha önce yenin değerini düşürmek için yapılan müdahalelerin kısa vadede başarılı olduğu ancak uzun vadede yukarı yönlü trendi değiştirmek için yeterli olmadığı görülmektedir. Yaşanan deneyimler BOJ'un piyasalara yen satmasının spekülatif yen aımlarını artırdığını göstermiştir. **Yenin değerlenmesinin arkasında yatan temel nedenin deflasyon olduğu düşünülürse, yüksek montanlı USD/JPY piyasasına dışarıdan müdahale yapılmasının etkileri oldukça sınırlı kalacaktır.** Müdahalenin ancak gevşek para politikalarının kararlı bir şekilde uygulanması durumunda başarılı olacağı düşünülmektedir. Tüm bu faktörlere bağlı olarak Japon politika otoriteleri ve BOJ'un sözlü müdahalelerde bulunmaya devam etmeleri beklenirken, en son 2004 yılında yapmış olduğu gibi piyasalara yen satarak gerçekleşen tarzda bir müdahalede bulunmaları pek beklenmemektedir. Yenin değerine müdahale edilmemesi ve Fed'in önümüzdeki aylarda gevşek para politikasına devam etmesi durumunda ise USDJPY'nin en son 2. dünya savaşı sonrasında görülen 79.75 seviyelerine kadar gerilemesi mümkün görünmektedir.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB, yurt dışı borsaların aksine geçtiğimiz haftayı %0.46 oranında değer artışıyla tamamladı...



İMKB'de geçtiğimiz hafta yurt dışı piyasalara paralel olarak kararsız bir süreç yaşanırken, bileşik endeks haftayı %0.46 değer artışıyla 58,750 seviyesinden tamamladı. Genel eğilimin aşağı yönlü olduğu İMKB'de global ekonomik iyileşmeye ilişkin endişeler bu görünümü oluştururken, bilanço sezonu olması nedeniyle yaşanan hisse bazlı hareketler İMKB'nin yurt dışı piyasalardan ayrışmasını sağladı.

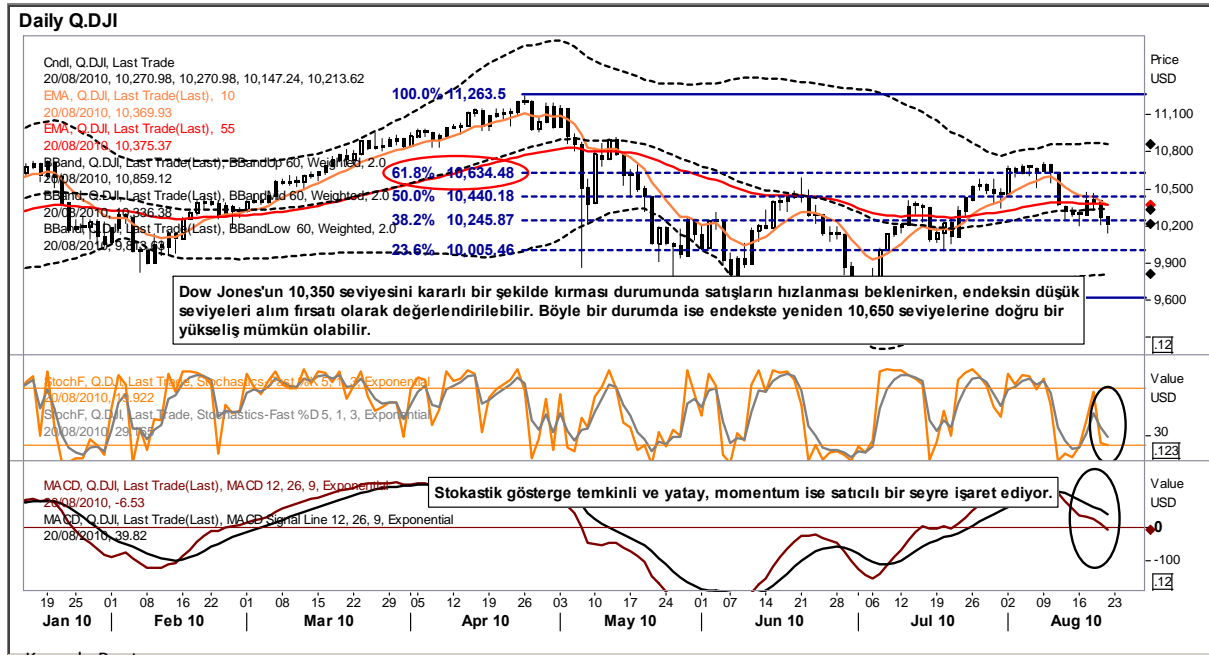
İMKB-100 Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
59,854	58,122	60,950	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	58,600	58,200	58,000
Direnç	59,200	59,800	60,000

Bilançoların son haftasına girmemiz nedeniyle hisse bazlı hareketlerin bu hafta da şiddetini artırması beklenirken, hem yurt içinde faizlerin seyri hem de ABD tarafından gelecek veriler yine piyasalarda ağırlığını hissettirecek. Teknik göstergelerin temkinli ve satıcı bir seyre işaret ettiği İMKB'de hafta genelinde 59,800 direncinin kırılmaması durumunda tepkilerin satış yönünde olması beklenebilir. Böyle bir durumda ise endeksin Temmuz ayının başından itibaren üzerinde tutunmayı başardığı 50 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği

58,200 seviyeleri önemli destek görünümündeyken, bu seviyenin kırılması durumunda satışların hızlanması beklenebilir. Endeksin yukarı yönlü hareketlerinin devamlılığı için ise hem 10 hem de 20 günlük hareketli ortalamaların işaret ettiği 59,000 seviyesini kırması önemli görünürken, bu seviyenin üzerinde ise endeksin yeniden 59,800 seviyelerini test etmesi mümkün görünmektedir.

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



Geçtiğimiz hafta ABD'de açıklanan işsizlik başvurularının son 9 ayın en yüksek seviyesine işaret etmesi, Philadelphia FED endeksinin bir yıllık bir aradan sonra yeniden negatife dönmesi ve kredi derecelendirme kuruluşlarının 'AAA' notu bulunan ülkelere uyarıda bulunması global piyasalarda morallerin bozulmasına neden olurken, Dow Jones Sanayi Endeksi böylece ikinci haftada da üstüste gerilemiş oldu. Bu gelişmeler altında Dow Jones Endeksi haftayı %0.9 değer kaybıyla 10,213 seviyesinden tamamlarken, Avrupa borsalarında ortalama %2'ye varan değer kayıpları yaşandı. Avrupa borsalarına gelen sert satışlarda Yunanistan, Portekiz ve İspanya'nın CDS lerinin yükselmesi sonrasında euro/dolar paritesindeki sert düşüş de etkili oldu.

Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10,480	10,147	11,258	7,258
Teknik Seviyeler			
	I	II	III
Destek	10,200	10,000	9,800
Direnç	10,450	10,650	10,800

Piyasalarda bu hafta ABD Hazinesi'nin gerçekleştireceği 30 yıl vadeli TÜFE'ye endeksli tahvil ihracı ve Chicago FED ulusal aktivite endeksi ile Avrupa Bölgesi ve Almanya PMI endeksleri takip edilecek veriler olarak öne çıkıyor. ABD'de son günlerde beklentilerden daha kötü açıklanan veriler çift dip senaryolarının piyasalarda etkili olmasına neden olurken, yılın ikinci yarısında gelişmiş ülkelerdeki büyüme eğiliminin yavaşlayacağına ilişkin beklentiler piyasalar tarafından satın alınmaya başlanmıştır. Açıklanan veriler bu yavaşlamanın boyutunu ortaya koyarken, ikinci dip endişeleri piyasalara satış getirmeye devam etmektedir. Teknik göstergelerin karışık ve yatay bir seyre işaret ettiği Dow Jones'ta bu hafta da açıklanacak verilerin beklentileri karşılayamaması durumunda satışların sertleşmesi beklenebilir. Böyle bir durumda hem 10 hem de 55 günlük hareketli ortalamaların işaret ettiği 10,350 seviyelerinin altında bir haftalık kapanış yapan Dow Jones'ta bu seviyenin altında satışların hızlanması beklenirken, hareketin %38.2 ve %23.6 fibonacci düzeltme hareketlerinin desteklediği 10,250 ve 10,000 seviyelerine doğru bir geri çekilme yaşanabilir. Ancak geçtiğimiz haftanın son gününde endekslerin kayıplarının bir kısmını telafi etmesi piyasalar tarafından olumlu algılanırken, gelebilecek olası satışların da şiddetini azaltabilecektir. Endekste düşük seviyelerin alım fırsatı olarak değerlendirilmesi durumunda ise yükselişlerin temkinli ve sınırlı olmasını beklerken, Dow Jones'taki hareketin 10,450 ve 10,650 seviyelerine doğru olması mümkün görünmektedir.

DÖVİZ PİYASALARI

EUR/USD paritesinin 1.26 seviyesine gerilemesiyle USD/TRY 1.52 seviyelerine kadar yükseldi...



Kaynak: Reuters

USD/TRY

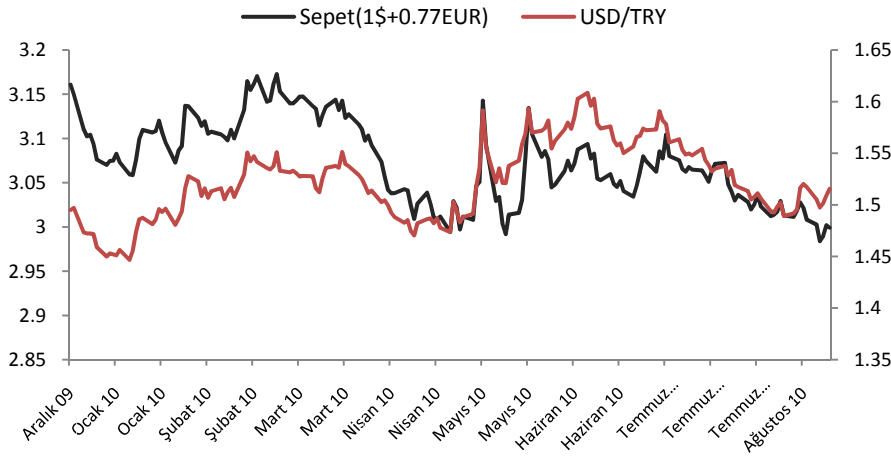
Haftalık Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5200	1.4840	1.7041	1.4330

Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.4850	1.4700	1.4650
Direnç	1.5207	1.5370	1.5414

Haftaya 1.5132 seviyesinden başlayan USD/TRY kuru, piyasalardaki temkinli görünüm ve gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının desteğiyle 1.4840 seviyelerine kadar gevşese de, Cuma günü Avrupa Merkez bankası yetkililerinden gelen karamsar açıklamalar ve beklentilerin altında gelen ABD verilerinin EUR/USD paritesini 1.29 seviyelerinden 1.28 seviyelerine çekmesi, buna ek olarak piyasalarda gelişmekte olan ülkelere yönelik risk iştahının azalması, dolara güvenli liman alımlarının ise artırılmasıyla yeniden yükselişe geçerek haftayı 1.5155 seviyesinde sonlandırdı.

Global ekonomik toparlanmanın yavaşladığı görüşünün giderek güçlendiği piyasalarda kurun ABD'deki yoğun veri takvimi ve EUR/USD paritesinin seyrine göre yön bulmaya devam etmesi bekleniyor. Pazartesi sabahı EUR/USD 1.2691 seviyesinde işlem görürken USD/TRY 1.52 seviyelerine kadar yükseldi. Buna göre hafta içi 1.49 seviyelerinden dönen ve 1.50 seviyesi üzerinde güçlendiği görülen kurun yukarı yönlü hareketinin devamında 1.52 seviyesinin üzerinde günlük kapanışlar önemli görünmektedir. 365 günlük basit ortalama seviyesi olan 1.5207 seviyesinin kararlı bir şekilde kırılması durumunda kurda yeni hedef direnç seviyesi 55 günlük exponential hareketli ortalama değeri 1.5259 seviyelerinin ara direnç seviyesi olması, bu direnç seviyesinin de günlük bazda kırılmasıyla birlikte yukarı yönlü hareketin sertleşmesi beklenebilir. Ancak bunun için EUR/USD paritesinin bir süredir aşağı yönlü kıramadığı 1.26 seviyesinin altında bir kapanış gerçekleştirmesi gerekmektedir. Paritenin 1.26 seviyesinin altına kararlı şekilde gerilemesi durumunda geçen hafta belirttiğimiz 1.5414 seviyesi yeni hedef seviye olmaya devam edecektir. Orta vadeli olarak ise 1.55 seviyesi güçlü direnç seviyesi olarak korunmaktadır. Hafta içi ABD'de açıklanacak konut verileri ve ekonomiye dair önemli ipuçları verecek dayanıklı mal siparişleri verisinin beklentilerin altında kalması, buna karşın Euro Bölgesi PMI'ların güçlü gelmesi durumunda paritede yeniden euro lehine bir hareket görülmesi ve USD/TRY'nin aşağı yönlü hareket etmesi durumunda hafta içi test edilen ancak kıramayan 1.49 seviyeleri yeniden görülebilir. Bu seviyenin altında günlük kapanışla beraber 1.4850 seviyesi kritik destek seviyesi olarak görülmeye devam etmektedir. Gerek ABD gerekse Euro Bölgesi'nde açıklanan verilerin global ekonominin yavaşladığı görüşünü desteklediği

ve piyasalardaki risk iştahının azalmaya devam ettiği ortamda Türkiye'ye fon akışının yavaşlaması beklenmektedir. Bu durumda kurun kısa vadede 1.4850 seviyesinin altına gerilemeyeceği düşünülmektedir.



Geçen hafta USD/TRY kuru yükselmesine karşın EUR/TRY gerilediği için (1\$+0.77EUR)'den hesaplanan kur sepetinin gerilediği dikkat çekmektedir. EUR/TRY'nin hafta başındaki 1.94 seviyesinden 1.9250 seviyesine gerilemesinin gelişmekte olan ülkelere olan risk iştahının Cuma günü kadar güçlü olmasından kaynaklandığını söylemek mümkündür. Ancak Cuma günü ABD ve Euro Bölgesi'ne yönelik kaygıların artması ile risk iştahı gerilemeye başlamıştır. Sepetin aşağı yönlü hareketi global risk alma iştahında artışa işaret ederken, Haziran ayından Ağustos ayına kadar genelde aşağı yönlü seyir izlediği Ağustos ayı başından itibaren ise global ekonomik toparlanmaya yönelik endişelerin artmasına bağlı olarak risk iştahının azaldığı görülmektedir. Geçmiş raporlarımızda da belirttiğimiz gibi risk alma iştahının yüksek olduğu dönemlerde EUR/USD paritesindeki olası gerilemeler kurda aynı şiddette yukarı yönlü harekete neden olmamaktadır. Ancak risk iştahının gerilediği şu günlerde EUR/USD paritesindeki olası gerilemelerin kurda yukarı yönlü hareketi hızlandırabileceği unutulmamalıdır.

EUR/USD Euro Bölgesi'ne yönelik kaygıların artmasıyla son 1.5 ayın en düşük seviyeleri olan 1.2661 seviyelerini test etti....



Kaynak: Reuters

EUR/USD					
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En	Hafta Yüksek	52 En	Hafta Düşük
1.2923	1.2661	1.5144		1.1875	
Teknik Seviyeler					
	I	II	III		
Destek	1.2500	1.2430	1.1800		
Direnç	1.2750	1.3123	1.3363		

Geçtiğimiz hafta Almanya ekonomisine yönelik spekülasyonların artması, ABD'den gelen olumsuz işsizlik sigortası verileri ve kredi derecelendirme kuruluşlarının 'AAA' notu bulunan ülkeleri uyarmasının ardından hafta başında piyasalara hakim olan olumlu havanın yerini global ekonomik toparlanmaya yönelik endişelere bırakmasıyla EUR/USD paritesi aşağı yönlü hareketine devam etti. Haftaya 1.2758 seviyesinden başlayan ve ABD'de beklentilerin altında gelen verilerin ardından 1.2923 seviyelerine kadar çıkan EUR/USD paritesi, Cuma günü Avrupa Merkez Bankası yetkililerinin gevşek para politikasına devam edilmesi gerektiği yönündeki açıklamalarının bölge ekonomilerine yönelik endişeleri gündeme getirmesiyle 1.2661 ile son 1.5 ayın en düşük seviyelerine geriledi.

İki hafta öncesine kadar beklentilerden düşük gelen ekonomik verilerin yanısıra ABD Merkez Bankası FED'in daha fazla likidite arttırması haberi piyasalarda EUR'un değer kazanacağı beklentisine yol açsa da, bu algılamının bizim beklentilerimiz doğrultusunda değiştiğini ve doların değer kazandığını görüyoruz. Daha önceki haftalık raporlarımızda da tekrarladığımız gibi ABD dolarının hem olumlu (ekonomilerin büyüme sürecine girmesi) hemde olumsuz senaryolarda (yeni bir resesyon) değer kazanma ihtimalinin daha yüksek olduğunu düşünüyoruz. Son günlerde ABD'de FED'in likidite miktarını arttırmasının doların değerini düşüreceği savına karşılık verilebilecek en önemli örneğin, Japonya'nın 10 yıldır yaşadığı resesyon sonrası aldığı likide arttırım tedbirlerine rağmen japon yenin dolar karşısında değerlenmesi yani USD/JPY paritesinin 120'lerden 80 seviyelerine değerlenmesi örnek verilebilir. Bu değerlenmenin Japon Merkez Bankası'nın 2004-2006 yıllarında piyasaya defalarca yaptığı müdahale sonrasında bile devam ettiğini de unutmamak gerekir. Teknik olarak bakıldığında, geçen haftayı 1.2705 seviyesinde sonlandıran yeni haftanın ilk işlem gününde ise beklentilerin altında gelen Avrupa PMI verilerine bağlı olarak 1.2690 seviyesinde seyreden paritenin Euro Bölgesi'nden gelecek Almanya büyümesi, IFO endeksi ve Euro Bölgesi sanayi siparişleri verilerinin yanısıra ABD tarafında açıklanacak konut verileri ve dayanıklı mal siparişlerine göre yön bulması beklenmektedir. Yunanistan CDS'lerinin yeniden yükselmesinin bölgeye yönelik endişeleri arttırdığı ortamda paritenin aşağı yönlü seyrine devam etmesi muhtemel olup, paritenin teknik analizine baktığımızda, 1.2714 seviyesinde bulunan 100 günlük hareketli ortalama seviyesinin aşağı yönlü kırılması, paritedeki düşüşün süreceğine işaret etmektedir. Buna göre aşağı yönlü hareketlerde hafta içi test edilen 1.2661 seviyesinin aşağısında yapacağı günlük kapanışlar paritedeki düşüşü hızlandırarak 1.25 kritik destek seviyesine kadar bir gerileme yaşanmasına neden olabilir. Buradaki desteğin kırılması halinde daha önce test edilen 1.2430 seviyeleri ara destek seviyesi olarak izlenebilir. Buradaki desteğinde kırılmasıyla beraberse 1.18 seviyesine doğru sert bir hareket görülebilir. Hafta içinde ABD'de açıklanacak konut verilerinin ekonomik toparlanma kaygılarını artırması ve piyasalarda dolardan kaçış eğilimi yaratması durumunda yaşanabilecek yukarı yönlü hareketlerde ise, 1.2750 seviyesi önemli direnç seviyesi olup bu seviyenin üzerinde yapacağı kapanışlar paritede alımları hızlandırabilir. Bu durumda 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.2819 seviyesine doğru hızlı bir yükseliş görülebilir. 1.2819 seviyesinin üzerine hareketlerde 1.3123 seviyesi dikkat çekerken, hareketin daha da hızlanması durumunda geçen haftalarda denenilen ancak kırılmayan 55 haftalık hareketli ortalama seviyesi 1.3363 seviyesi yeni hedef seviye olabilir.

ABD'de beklentilerin altında gelen istihdam verilerinin hem ABD hem de global ekonomik toparlanma endişelerini artırmasıyla yine güvenli liman alımları gelmeye devam ediyor....



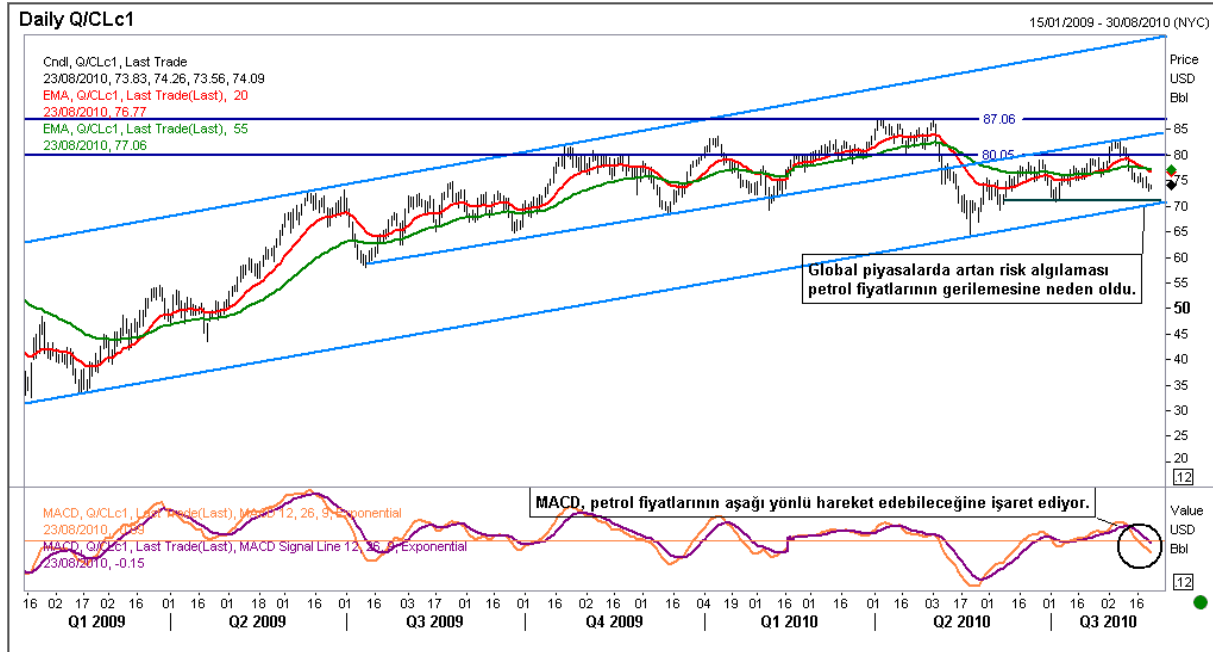
USD/JPY						
Haftalık En Yüksek	Haftalık Düşük	En	52 Hafta En Yüksek	En	52 Hafta En Düşük	
85.85	84.87		101.45		84.81	
Teknik Seviyeler						
Destek	85.00		84.81		79.92	
Direnç	85.99		86.88		87.59	

ABD'de açıklanan verilerinin olumsuz bir görünüm sergilemeye devam ederek yeni bir resesyon beklentilerini artırması, yine güvenli liman alımlarını destekleyerek USD/JPY paritesinin 85 seviyesinde seyretmesine neden oldu. Böylece haftaya 86.20 seviyesinden başlayan USD/JPY paritesi hafta içinde en düşük 84.87 seviyelerini test etse de japon yetkililerinden gelen yenin aşırı değerlenmesinin ihracata dayalı ekonomi açısından tehlike olduğu açıklamalarıyla bir miktar toparlanarak haftanın 84.14 seviyesinde sonlandırdı.

Yeni hafta başında 85.16 seviyesinde işlem gören USD/JPY paritesinin seyrinde ABD'de açıklanacak verilerin yanı sıra Japon ekonomi yetkililerinden gelecek açıklamaların belirleyici olmaya devam etmesi bekleniyor. Gerek Japon Merkez Bankası Başkanı gerekse başbakanın her fırsatta yineledikleri güçlü yenin ekonomiye zarar verdiği açıklamaları, gerekse Japon ekonomi yetkililerinin yine müdahale etmek yerine para arzını artırarak farklı önlemler alma yoluna gideceği beklentilerinin USD/JPY paritesinde bir miktar yükselişe yol açabileceği düşünülmektedir. Paritenin 85 kritik destek seviyesinin altında uzun süreli tutunması ve 84.80 seviyesini aşağı yönlü kırması durumunda tüm zamanların en düşük seviyesi olan 79.92 seviyesini hedefleyen sert bir düşüş hareketi başlayabilmektedir. Ancak 84.80 seviyesinin altında günlük kapanış yaşanmaması durumunda gelecek olası alımlarla birlikte 20 günlük hareketli ortalama seviyesi 85.99'a doğru bir hareket görülebilir. Buradaki direnç seviyesinin kırılması halinde 86.88 seviyesi ara direnç seviyesi olarak izlenmelidir. 86.88 seviyesinin yukarı yönlü kırılması durumunda ise 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 87.59 seviyesi yeni hedef seviye olacaktır. Yukarıdaki grafik incelendiğinde fiyat grafiğinde diplerin birbirinin altında oluşmasına karşın, teknik göstere Oscilator'de ise diplerin birbirinin üzerinde olması paritenin bu seviyelerde yatay seyredebileceğine hatta yukarı yönlü hareketin başlayabileceğini göstermektedir. Kısa vadede paritede sert bir yükseliş yaşanması hafta içinde ABD'de açıklanacak verilerin ekonomik toparlanma endişeleri artırıp artırmamasına bağlı olacaktır.

EMTİA PİYASALARI

Geçtiğimiz hafta petrol satıcılı bir seyir izleyerek son yedi haftanın en düşük seviyesine geriledi...



Kaynak: Reuters

Petrol

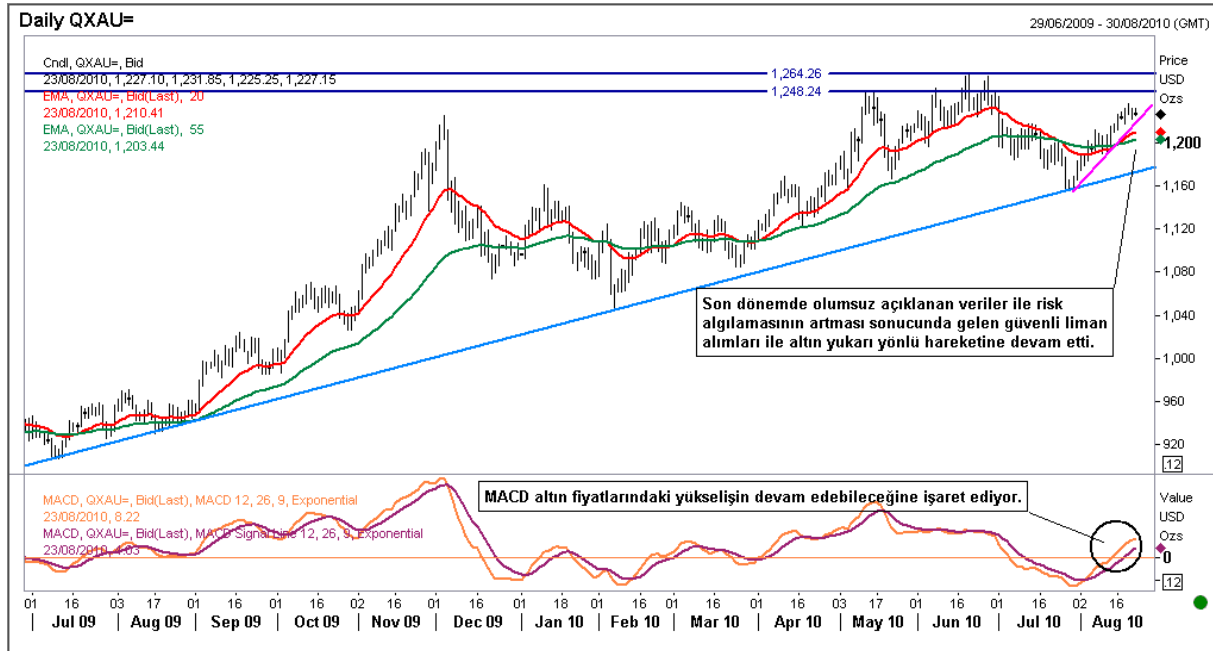
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
76.63	73.19	87.15	51.53
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	73.40	72.90	71.70
Direnç	76.70	77.00	80.00

Global piyasalarda olumsuz gelen veriler ile azalan risk iştahı sonucunda geçtiğimiz hafta petrol fiyatları aşağı yönlü hareketine devam etti. Son dönemde olumsuz veri akışıyla dikkat çeken ABD’de beklentilerden olumlu gelen sanayi üretimi verisi ve FED’in tahvil alımına başlaması ile hafta içinde en yüksek 76.63 dolar seviyesini gören petrol fiyatları piyasadaki kırılganlığın devam etmesi nedeniyle bu seviyede tutunamayarak satış baskısıyla karşılaştı. Çin ve Japonya’da beklentilerin altında gelen büyüme verileri, Almanya’da

yatırımcıların ülke ekonomisine ilişkin eğilimleri yansıtan ZEW endeksinin beklentilerin oldukça altında gelerek son on altı ayın en düşük seviyesine gerilemesinin yanı sıra ABD’de konut ve istihdam sektörüne ilişkin olumsuz verilerin devam etmesi ile ekonomik toparlanmaya yönelik endişelerin giderek artması piyasalarda risk algılamasının artmasına neden oldu. Böylece gerileyen emtia fiyatlarıyla birlikte petrol fiyatları hafta içinde en düşük 73.19 seviyesini görerek son yedi haftanın en düşük seviyesine geriledi ve haftayı bu seviyenin bir miktar üzerinde 73.46 seviyesinden tamamlayarak haftalık bazda %2.50 oranında değer kaybetti. Yeni haftanın ilk işlem gününde 20 ve 55 günlük hareketli ortalama eğrilerinin altında 74 dolar seviyelerinde hareket eden petrol fiyatları üzerinde bu hafta ABD’den açıklanacak konut ve istihdam sektörüne yönelik verilerin yanı sıra Almanya IFO endeksi ve Euro Bölgesi PMI verileri etkili olabilir. Teknik olarak açıklanacak verilerin beklentilerden kötü gelmeye devam etmesi ile risk iştahının azalması durumunda petrolde aşağı yönlü hareketler devam edebilir ve bu durumda ilk aşamada 73.40 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin altındaki hareketlerde satışların devam etmesi ile 72.90 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Bu seviyenin kırılması halinde 71.70 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Diğer taraftan gelebilecek tepki alımları ile aşağı yönlü hareketin yukarı yönlü olması durumunda 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 76.70 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde ise 55 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği

77.00 seviyesine kadar yükseliş yaşanabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketler ise çok mümkün görünmemekle birlikte 80.00 seviyesi kritik bir seviye olarak görülebilir.

Güvenli liman alımlarıyla altın fiyatları son bir buçuk ayın en yüksek seviyesine ulaştı...



Kaynak: Reuters

Altın				
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük	
1.212	1.237	1.264	864	
Teknik Seviyeler	I	II	III	
Destek	1.220	1.210	1.202	
Direnç	1.248	1.264	1.300	

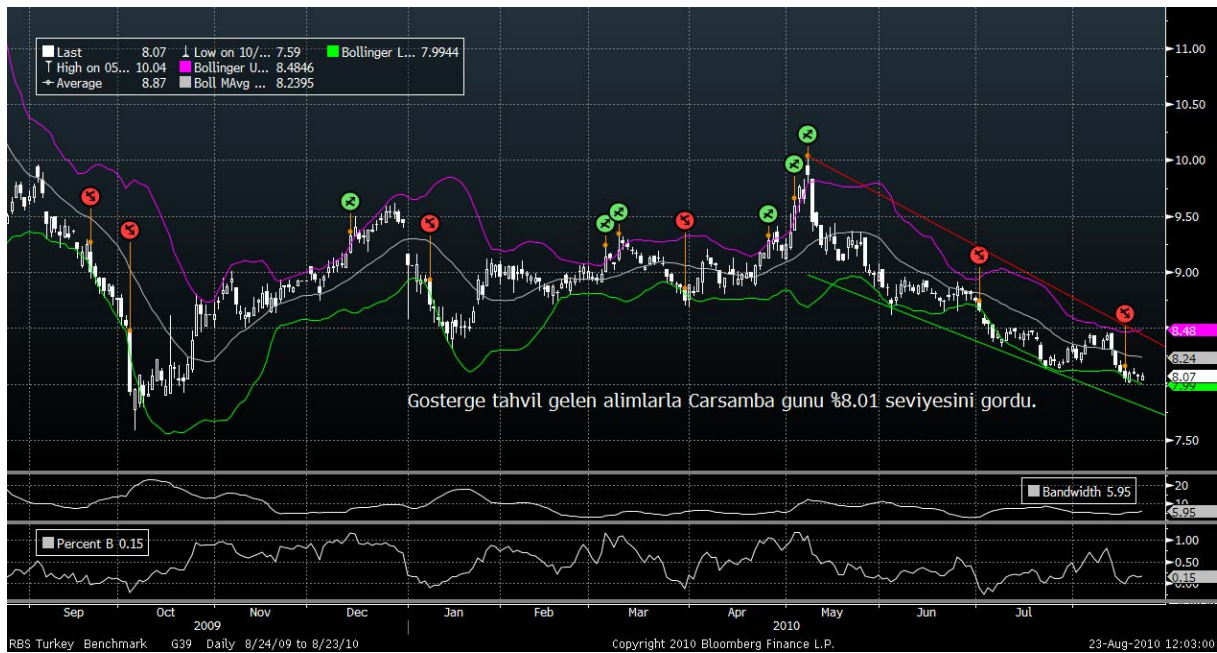
Geçtiğimiz hafta 1.212 dolar/ons seviyesi ile haftanın en düşük seviyesini gören altın fiyatları risk algılamasının artması sonucunda gelen güvenli liman alımları ile hafta boyunca yukarı yönlü hareketine devam etti. ABD’de olumlu gelen bilanço rakamları ve FED’in tahvil alımına başlamasıyla piyasalar rahat bir nefes almış olsa da piyasalardaki kırılganlığın hala devam ediyor olması altın fiyatlarının yükselmesine neden oldu. Euro Bölgesi’nin en güçlü ekonomisi olarak görülen Almanya’da açıklanan ZEW endeksinin beklentilerin altında gelerek son on

altı ayın en düşük seviyesine gerilemesi, Çin ve Japonya’da beklentilerin oldukça altında açıklanan büyüme rakamları, BOE’nin enflasyon hakkında yaptığı olumsuz açıklamalar ve son dönemde olumsuz veri akışıyla dikkat çeken ABD’de haftalık işsizlik başvurularının beklentilerin üzerinde gelmesi ile istihdam ve büyüme kaynaklı ekonomiye olan güvenin azalması sonucunda gelen güvenli liman alımları ile altın fiyatları hafta boyunca en yüksek 1.237 dolar/ons seviyesini görerek son bir buçuk ayın en yüksek seviyesine ulaşmış oldu. Bu gelişmeler sonucunda haftayı 1.227 dolar/ons seviyesinden tamamlayan altın fiyatları haftalık bazda %1.15 oranında değer kazanmış oldu. Yeni haftanın ilk işlem gününde 20 ve 55 günlük hareketli ortalama eğrilerinin üzerinde 1.225 seviyesinde hareket eden altın fiyatları üzerinde bu hafta Euro Bölgesi PMI imalat endeksi, Almanya büyüme ve IFO endeksinin yanı sıra ABD konut ve istihdam verileri ile dayanıklı mal siparişleri verileri etkili olabilir. Teknik olarak ekonomilerde kısa vadeli görünümün oldukça belirsiz olması, yatırımcıların açıklanan verilere duyarlılığının arttığı bir ortamda verilerin beklentilerden kötü gelmesi ve daha da önemlisi faiz oranlarının düşük seviyelerde hareket etmesi altın fiyatlarının yukarı yönlü hareketini destekleyebilir. Bu durumda ilk aşamada 1.248 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Risk algılamasındaki artışın devam etmesi halinde bu seviyenin kırılması ile 1.264 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilir. Kısa vadede bu seviyenin üzerindeki hareketler çok

mümkün görünmemekle birlikte uzun vadede 1.300 seviyesine kadar yükseliş yaşanabilir. Diğer taraftan son dönemde enflasyonist baskıların yaşanmaması ve gerileyen emtia fiyatları kısa vadede altının yükselişini sınırlandırabilir. Ayrıca gelebilecek kar satışları ile altında yukarı yönlü hareketin aşağı yönlü harekete dönmesi durumunda ilk aşamada 1.220 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin altındaki hareketlerde satışlar hızlanabileceğinden 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.210 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Bu seviyenin kırılması halinde ise 55 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.202 seviyesi kritik bir seviye olabilir.

KREDİ PİYASALARI

Gösterge tahvil geçtiğimiz hafta yapılan ihalelerin ardından alıcılı bir seyir izledi...



Kaynak: Bloomberg

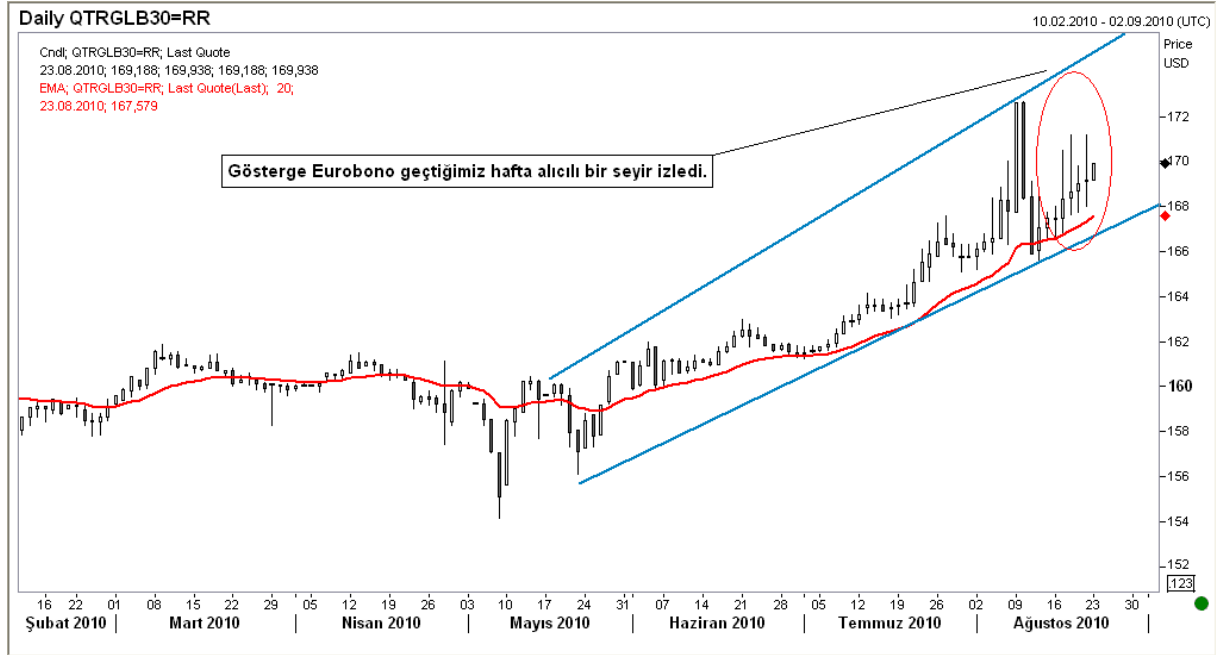
Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
8.21	8.01	15.69	7.59
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	8.00	7.90	7.60
Direnç	8.15	8.34	8.50

Gösterge tahvil geçtiğimiz haftaya TCMB'nin faiz kararının ardından alıcılı bir seyir izledi. Tahvil ve bono piyasasında bu hafta, Hazine'nin gerçekleştirdiği ihaleler takip edildi. İhalelere beklentiler dahilinde talep geldiği görülürken 9 baz puan gerileyen ortalama bileşik getiri haftayı %8.08 seviyesinden sonlandırdı. Hafta içinde yapılan ihraçların ardından yabancı alimlarla düşen gösterge tahvil bileşik faizi, Çarşamba günü %8.01 ile Ekim 2009'dan beri en düşük seviyesini gördü ve daha sonra kar satışlarıyla hafif toparlandı. Merkez Bankası'nın faiz

oranlarını değiştirmedeği toplantısının ardından yapılan açıklamada mevcut beklentileri değiştirecek bir ifade yer almadı. Hazine'nin Ağustos ayı borçlanma programını tamamlamasının ardından ihale döneminin geride kalmasıyla tahvil piyasasında artan arza rağmen alıcılı seyrin şimdilik devam etmesi beklentisinin temel nedeni başta ABD olmak üzere dünya ekonomilerinden gelen haberlerin yıllık ikinci yarısından itibaren daha yavaş bir büyüme senaryosunun daha olası olmasıdır. Bu durumda Merkez Bankalarının faiz artırımını belli bir süre

gündemlerinden çıkarmaları etkili olmuştur. ABD’de geçtiğimiz hafta da güvenli liman alımları sonucu tahvil ve bono piyasalarında getiriler gerilemeye devam ederken, 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi ile 2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi arasındaki spread %7.60 seviyesine kadar daraldı. Teknik olarak yatırımcıların tahvile olan alımlarını devam ettirmeleri ile gösterge tahvilin aşağı yönlü hareketlerinde ilk aşama geçen hafta da test ettiği %8.00 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde psikolojik bir seviye olan %7.90 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Piyasada tahvile ilgili bu olumlu havada dünya ekonomilerinde yaşanan resesyon-deflasyon korkuları ve buna paralel olarak Merkez Bankalarında bir faiz artırımının gelmesi beklentisinin düşük olmasıdır. Bu durum ve bütçe performansının iyi gitmesi faizleri aşağı yönde desteklemektedir. Her zaman olduğu gibi halihazırdaki piyasadaki olumlu havada pek algılanmayan Türkiye gibi ithalat bağımlılığı yüksek gelişmekte olan ülkelerin kurlarında olabilecek sert hareketlerin çıktığı gibi temel faktörlere ile yükselmesi pek beklenmeyen fiyat seviyelerini yukarı çekmesi ya da risk priminde (CDS’lerde) olabilecek artışlar ile yabancıların cari açık nedeniyle giderek artan ve fonlama açısından geçmiş döneme oranla daha bağımlı hale geldiği sıcak paranın kurlarda yaratacağı sert çıkışların TL faizleri yukarı çekmesi olabilir. Bu durumun önümüzdeki dönemde oluşabilmesi için en gerekli şartın şu an yalnızca yavaşlama olarak algılanan ABD ekonomisindeki büyümenin yeni bir resesyona (çift dip) dönüşmesi ihtimalinin artması olacaktır. Bunun yanında piyasada süregelen düşük enflasyon beklentilerine rağmen bu ay Ramazan’ın da etkisiyle gıda fiyatlarında oluşabilecek artışlar getirilerinin yukarı yönlü hareketini destekleyebilir. 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 gelen alımlarla yükselişine devam ediyor...



Kaynak: Reuters

Gösterge Eurobono			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
171.188	166.688	172.688	121.440
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	167.500	165.170	163.360
Direnç	170.000	173.900	175.000

Geçtiğimiz haftaya ABD'den zayıf gelen veriler ve FED'in açıklamalarının yarattığı moral bozukluğu ile başlayan gelişmekte olan ülke eurobonoları hafta boyunca yatay yukarı bir seyir izledi. Hafta içinde İrlanda ve İspanya Hazinesi'nin ihalelerinin başarılı geçmesi, Euro Bölgesi'nden gelen bilanço ve açıklanan verilerin olumlu olması ile birlikte gelişmekte olan ülke eurobonolarında yukarı seyir görüldü. Gelişmekte olan ülke eurobonolarına paralel bir seyir izleyen 2030 vadeli gösterge eurobono haftalık bazda %1 değer kazancı ile 169.188

seviyesinden haftayı tamamladı. Hafta içinde ABD'den gelen ve Kasım 2009'dan beri en yüksek seviyede olan işsizlik başvuruları ve Philadelphia FED verilerinin ardından gelişmekte olan ülke eurobonolarında bir miktar kar satışları gerçekleşse de hisse senetlerinde yaşanan satış hareketi eurobono piyasasında görülmüdü. Bu hafta gösterge eurobonoda Euro Bölgesi'nde açıklanacak olan veriler ve Almanya'da açıklanacak olan büyüme ve PMI endeksi gibi veriler önemli görünmektedir. Türkiye, 2011 bütçe açığını finanse etmek amacıyla Cuma günü yeni bir Eurobono ihracına gidebileceğini açıkladı. Bu ihraca ilgili detaylar verilmemesine karşın Eylül ve Ekim'de vadesi gelen döviz endeksli borçlar bu ihracın boyutu hakkında ipucu vermektedir. Eurobonoların seyrinde temel belirleyicinin, o ülkenin CDS'lerinin hareketi olduğu dikkate alındığında, USD/TL 'deki hareketlenme ile birlikte bir miktar aşağı yönlü satış baskısı görülebilir. Artan risk algılamaları ile gösterge eurobonoda satıcı bir seyir izlenmesi durumunda 167.500 seviyesi dikkat çekmektedir. Bu seviyenin kırılması durumunda ise 165.170 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Gösterge eurobononun yukarı yönlü hareketlerinde 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.

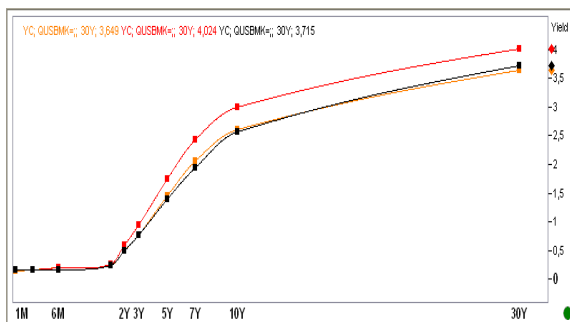
10 Yıllık ABD Hazine tahvil getirisi güvenli liman alımları ile 2009 yılının Mart ayından beri en düşük seviyeye geriledi...



Kaynak: Reuters

10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
2.67	2.53	4.01	2.53
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	2.60	2.45	2.36
Direnç	2.65	2.75	2.90

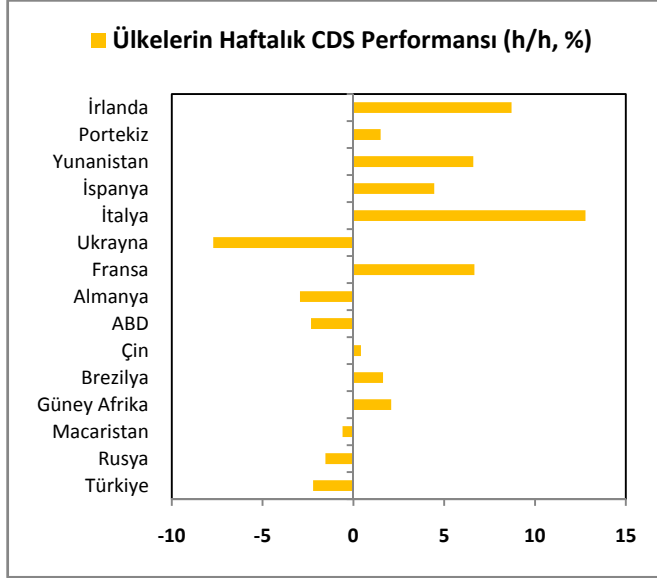
Geçtiğimiz hafta 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi aşağı yönlü bir seyir izledi. ABD'deki toparlanma ve küresel ekonomiye dair endişelerle yatırımcıların riskli pozisyonlarını azaltmasının ardından ABD 10 yıllık hazine tahvili getirileri geriledi. Hafta ortalarında teknik satışlarla nispeten gerilese de ABD'de açıklanan haftalık işsizlik başvuruları gibi ABD ekonomisinin zor durumda olduğuna işaret eden verilerin açıklanmasıyla birlikte, zaten tedirgin olan piyasada ABD Hazine tahvillerine güvenli liman alımları arttı. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi haftayı yaklaşık 5 baz puan düşüşle %2.6181 seviyesinden tamamladı.



ABD'de Hazine tahvil getirilerine bakıldığında uzun vadeli kıymetlerde sert aşağı yönlü hareketler görülürken kısa vadeli olarak adlandırılan 2 yıldan az vadeli olan kıymetlerin getirilerinde de aşağı yönlü hareketler görülmektedir. ABD hazine tahvil getirilerinde görülen aşağı yönlü hareketlerin nedeni olarak çift dip korkuları ve enflasyonist beklentiler gösterilebilir. Göstergelerin belirsizliğini koruduğu bir ortamda deflasyon riski öne çıkarken, getiri eğrisinin (sarı) bir hafta (siyah) ve bir ay öncesine (kırmızı) göre sert bir şekilde aşağı kaydığı görülmektedir. ABD 2 yıllık tahvil getirilerinin 0.45 seviyelerinde tarihi dip yapması da getiri eğrilerinin aşağı yönlü hareketinin bir nedenidir. Yeni haftada ABD'de açıklanacak olan verilerin çift dip korkularını devam ettirmesi durumunda FED'in gösterge faizleri uzun süre düşük seviyelerde tutmaya devam etme söylemlerine ile birlikte 10 yıllık ABD hazine tahvil getirisine güvenli liman alımlarının devam edebilir. Bu durumda aşağı yönlü hareketler devam edebilir ve ilk noktada %2.60 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin geçilmesi durumunda %2.45 seviyesine kadar geri

çekilme yaşanabilir. Diğer yandan global piyasalara yönelik endişelerin azalması durumunda ise aşağı yönlü hareketin yukarıya dönmesi sonucunda %2.65 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması halinde 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği %2.75 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketlerde ise risk iştahı artacağından %2.90 kritik bir seviye olarak öne çıkmaktadır.

Geçtiğimiz hafta 5 yıllık ülke CDS'leri dalgalı bir seyir izledi...

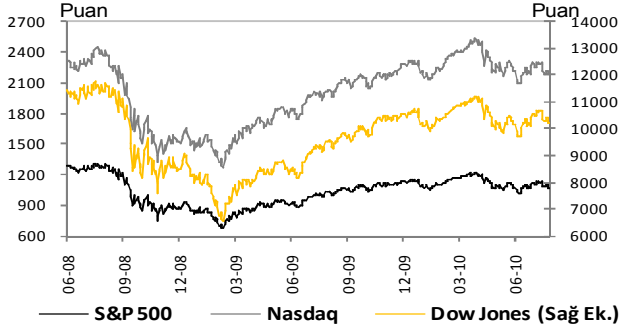


Geçtiğimiz hafta 5 yıllık ülke CDS'lerinin dalgalı bir seyir izlediği görülmektedir. En yüksek azalış %7.71 ile Ukrayna CDS'lerinde olurken, en yüksek artış %12.77 ile İtalya CDS'lerinde olmuştur. Euro Bölgesi'nde Almanya dışındaki ülkelerde beklenen ölçüde bir toparlanma görülememesi sonucunda endişelerin devam etmesi bu ülkelerin CDS'lerinin yükselmesine neden olmaktadır. Almanya'da ise yatırımcıların ülke ekonomisine ilişkin eğilimlerini yansıtan ZEW endeksinin beklentilerin oldukça altında gelmesine rağmen CDS'lerinde yaşanan %2.94'lük daralma dikkat çekicidir. Bunun yanı sıra ABD'de olumsuz gelen veriler ile istihdam ve büyüme kaynaklı endişelerin hala devam etmesi ekonomiye olan güvenin azalmasına

neden olurken ABD CDS'lerinde de %2.33 oranında daralma yaşanmıştır. Türkiye CDS'lerinde ise geçtiğimiz hafta %2.21 oranında daralma gerçekleşmiştir.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

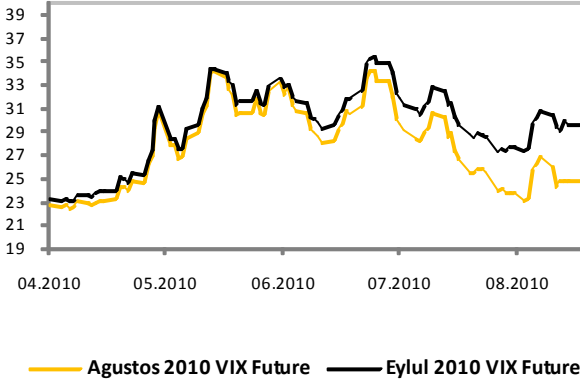
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	-0,87	-0,70	0,29	-2,86
1AYD	-0,16	-1,09	-1,92	6,52
3AYD	1,45	0,01	-1,10	-44,33
1YYD	15,00	12,33	13,15	8,61

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	-0,31	0,42	-2,27	-1,72	-1,34	-0,77	0,65	-0,90	-1,17	0,56
1AYD	-0,67	0,40	-1,90	-3,29	-0,25	-0,36	-3,35	1,27	5,79	2,07
3AYD	1,22	-0,84	-0,24	-2,99	-0,02	7,00	-1,27	0,08	8,49	6,42
1YYD	9,22	19,72	0,30	-3,06	1,08	4,54	7,61	17,63	6,85	7,39

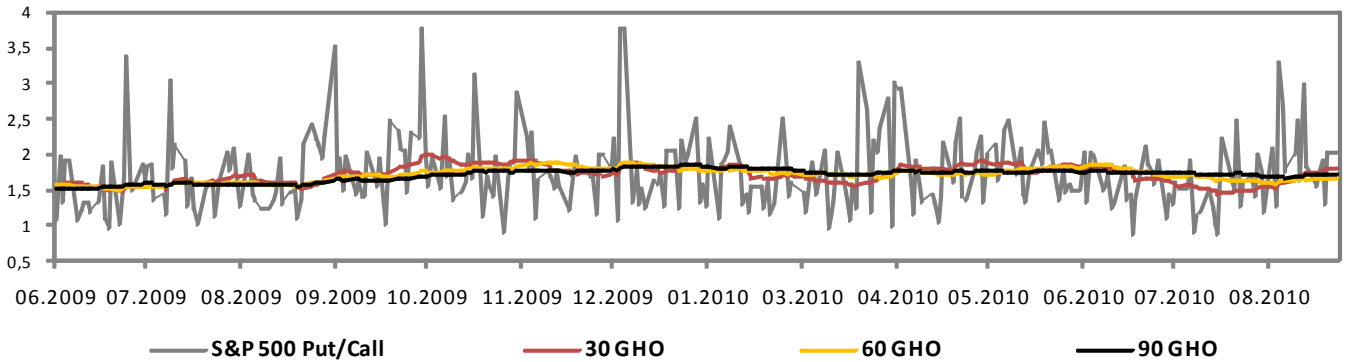
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P500 Future Kontratları						
		2008.10	13.08.10	06.08.10	3Aylık Ot.	1HYD(%)
Ticari Olmayan	Long	21262	20825	20081	21575,1	2,10
	Short	49705	41113	36738	40795,1	20,90
	Net	-28443	-20288	-16707	-19220,0	40,20
Ticari	Long	222872	221158	219884	227945,7	0,78
	Short	202276	212768	208129	212322,8	-4,98
	Net	20586	8390	11755	15622,9	145,48
S&P500		1071,69	1079,25	1121,64	1085,65	-0,70

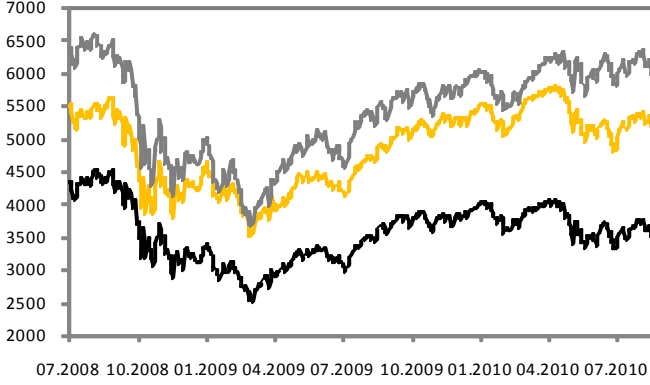
S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Gunluk Hareketli Ortalama

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

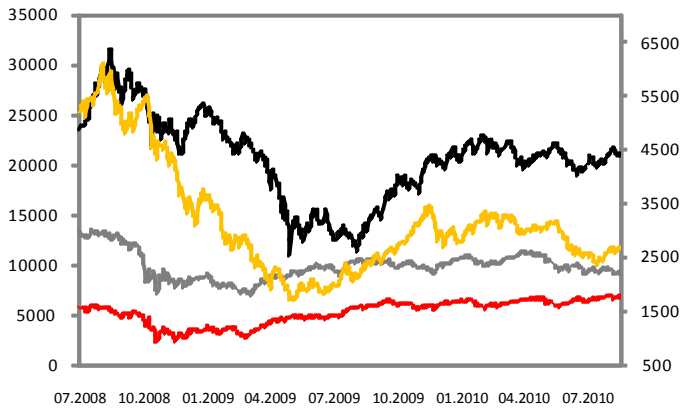
%	DJ EURO STOKX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	-2,39	-2,35	-1,52	-1,72	-0,50
1AYD	0,64	1,68	1,09	0,63	2,95
3AYD	2,90	2,73	2,41	2,34	-41,75
1YYD	0,80	2,20	10,78	14,78	20,74

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	-2,25	-2,12	-1,63	-1,65	-1,20	-2,52	-0,32	0,11	-1,85	-1,24
1AYD	-0,40	3,50	0,23	2,68	-2,57	2,74	1,13	-3,87	-0,47	0,32
3AYD	-5,92	10,82	3,11	0,30	1,09	6,38	6,35	-2,20	2,14	0,13
1YYD	-0,49	8,99	16,95	-4,79	19,30	-3,45	19,81	4,80	16,59	5,71

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	0,19	1,17	-0,43	1,37
1AYD	-3,75	0,92	2,41	4,22
3AYD	-8,16	3,71	6,68	-1,16
1YYD	-8,00	9,94	5,15	-5,14

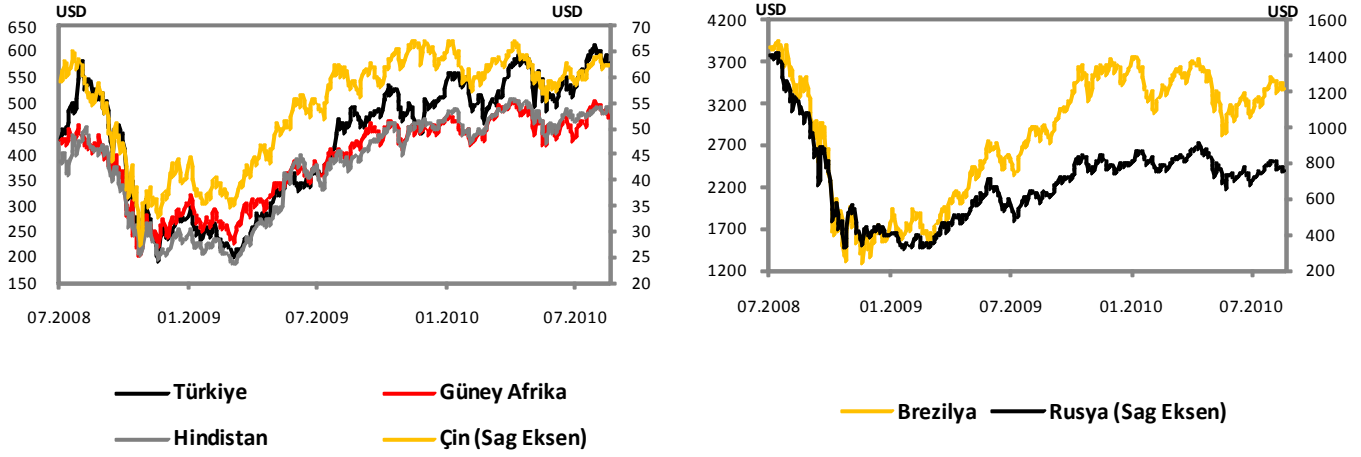
— Nikkei 225
— Hang Seng
— Kospi (Sag Eksen)
— Shanghai (Sag Eksen)

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomilerin Yerel Hisse Senedi Endeksleri

%	Arjantin Merval	Brezilya Bovespa	Çin Şangay	Endonezya JI	G.Afrika Jah	Hindistan Sensex	Macaristan BUX	Malezya KLJ	Meksika Bolsa	Mısır Hermes	Rusya RIS	Sili IPSA	Tayland SET	Türkiye İMKB 100
1HYD	3,00	0,62	1,37	2,12	-1,95	1,95	-0,55	2,56	0,60	-0,17	-2,69	1,14	3,55	0,46
1AYD	4,39	3,44	4,49	4,08	-1,32	2,99	0,05	4,29	0,88	1,54	-3,70	6,40	5,27	0,90
3AYD	16,72	14,58	3,38	15,72	2,48	4,46	-0,05	6,97	6,33	0,57	1,74	19,36	13,56	7,90
1YD	41,13	18,73	-5,14	36,88	11,25	7,08	20,54	20,73	17,01	1,87	1,11	38,42	29,40	28,71

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	0,78	3,05	0,67	0,66	1,95	-1,48	1,69	-0,31	3,58	0,54	0,73	0,36	-0,69	1,96	5,21	0,73
1AYD	3,62	15,66	3,28	3,01	2,15	3,25	4,07	1,89	6,86	2,42	8,07	5,69	2,80	10,52	11,01	1,88
3AYD	11,98	36,10	19,48	9,18	16,75	12,61	10,92	0,05	11,69	9,97	-1,00	14,55	10,25	28,17	14,47	14,82
1YD	20,09	58,97	18,82	7,89	43,81	20,62	32,49	2,94	33,26	17,15	4,19	13,01	30,19	44,42	41,50	24,08

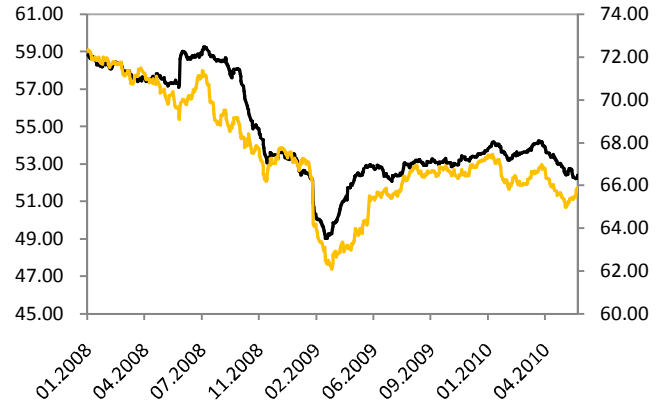
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB



— İMKB 100 — İMKB 30

Yerli Yabancı Hisse Senedi Saklama Bilgileri



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

İMKB Endeksleri ve Sektörel Endekslerin Gelişimi

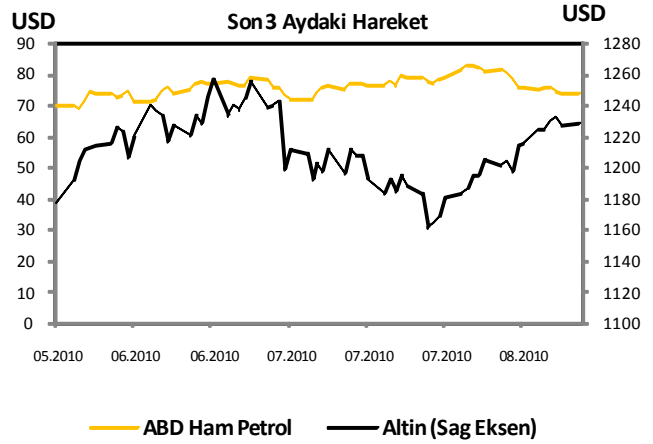
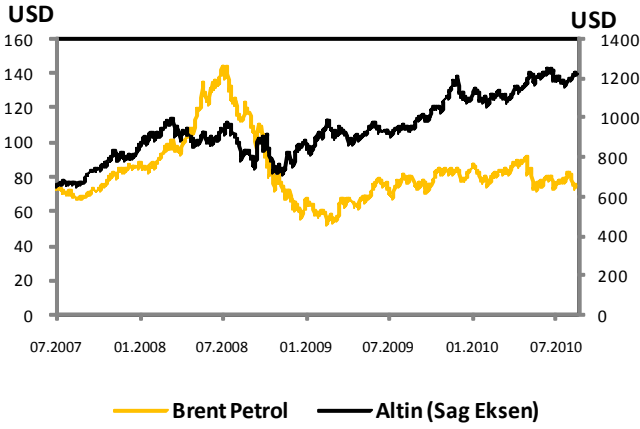
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	0,92	0,59	0,46	0,40	-0,17	0,79	-0,04	-0,33
1AYD	1,06	0,90	0,90	1,01	2,76	-1,13	6,18	-0,17
3AYD	8,99	8,43	7,90	7,80	7,06	6,90	12,74	-1,21
1YYD	27,40	27,82	28,71	28,78	35,26	28,29	20,37	71,45

İMKB 100 Endeksindeki Bazı Hisselerin Gelişimi

%	DıganHolding	KoçHolding	SabancıHolding	Turkcell	Ereğli	Petro Rafi	Tüpraş	Alark	Aybank	Garanti	Halkbank	İşBankası	Vakıfbank	Yapı Kredi
1HYD	-1,96	2,61	-1,45	1,68	1,39	-0,81	-1,47	0,00	-1,18	1,40	0,82	2,78	2,60	3,74
1AYD	-5,66	8,26	0,00	13,75	8,42	-4,65	3,88	-5,92	-9,68	-2,03	0,00	-0,89	3,68	-0,45
3AYD	-6,54	8,26	8,80	16,67	4,78	-3,15	13,56	3,92	-1,75	5,84	15,15	15,15	15,20	8,29
1YYD	-25,37	59,46	25,93	-9,00	8,93	-8,21	58,77	20,45	18,31	25,00	38,98	31,86	14,53	36,20

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

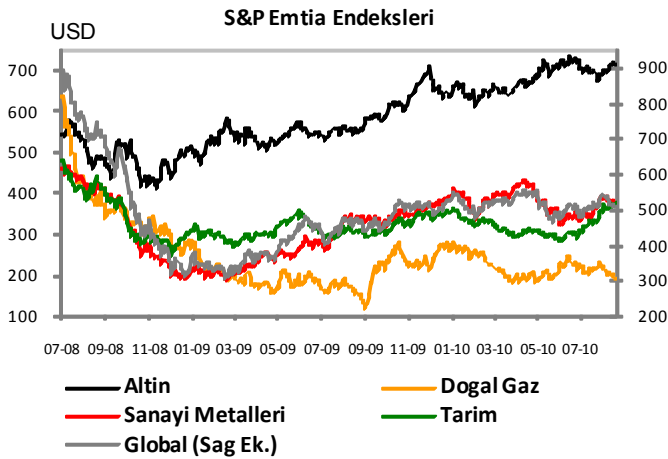


Emtia Fiyatlarının Değişimi

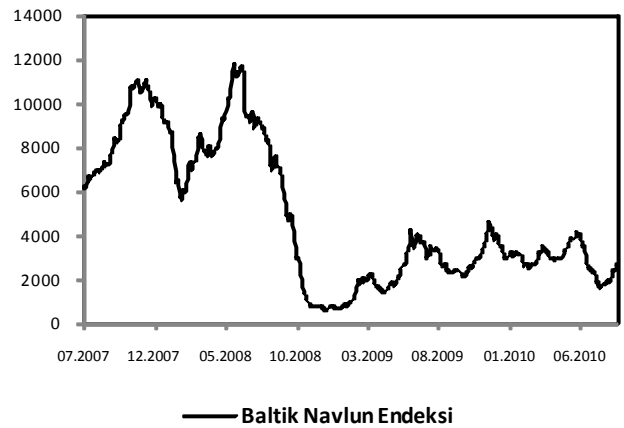
20.08.2010 İtibariyle	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alüminyum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	73,46	74,26	1228	7237	2038	18,00	21490	47,06
1 Yıllık Ortalama	76,72	80,04	1127	6890	2057	17,47	19835	49,14
1HYD (%)	-2,56	-1,67	1,01	1,46	-3,02	-0,80	1,33	4,35
1AYD (%)	-5,14	-3,09	3,00	9,22	4,53	1,72	12,81	6,25
3AYD (%)	8,01	0,65	3,84	9,93	3,94	1,95	1,72	3,02
1YYD (%)	1,44	-7,87	30,33	20,95	6,44	30,15	14,19	8,91

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

S&P Emtia Endeksi



Baltık Kuru Yük Endeksi

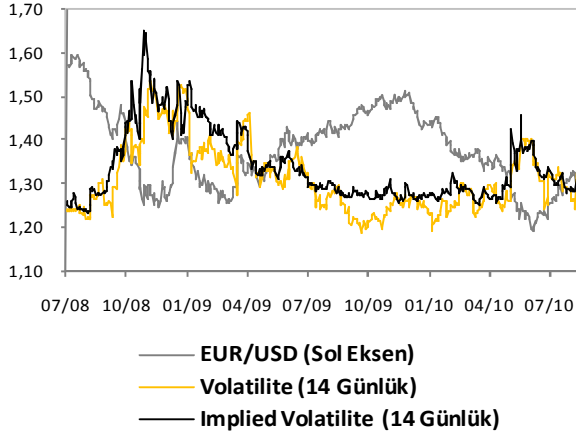


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

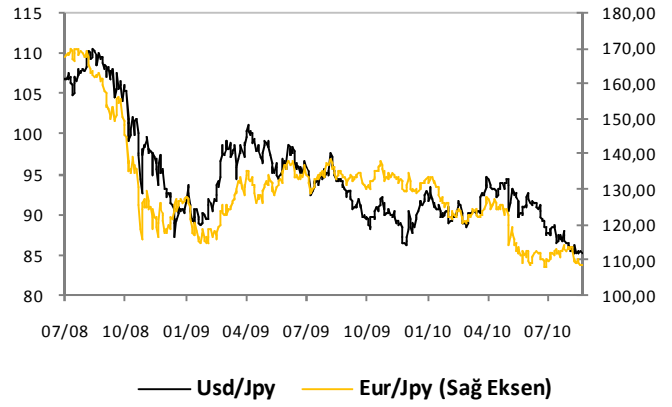
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	-1,40	-0,56	-0,19	0,38	1,00	-4,90	1,30	1,42	-2,41	-1,53
1AYD	-0,23	15,42	8,12	10,27	2,79	-9,59	12,76	9,30	22,17	-2,80
3AYD	6,59	26,23	7,12	14,51	3,23	-1,15	1,70	9,82	46,24	4,01
1YYD	7,15	22,74	14,12	21,63	30,06	19,16	14,26	21,15	40,26	2,48

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

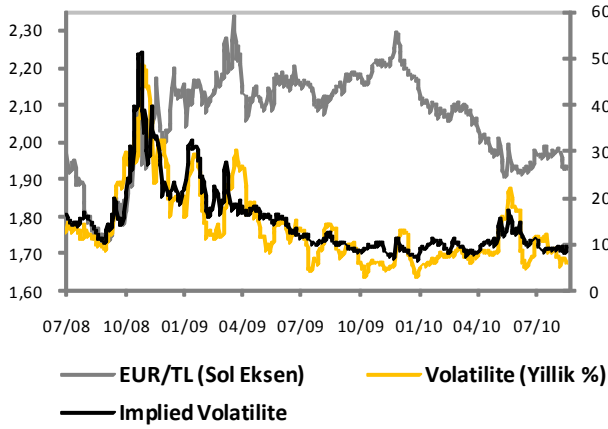
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



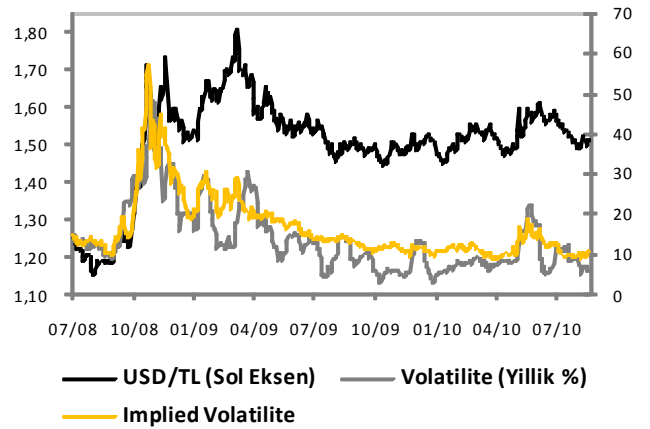
JPY Karşısında EUR ve USD



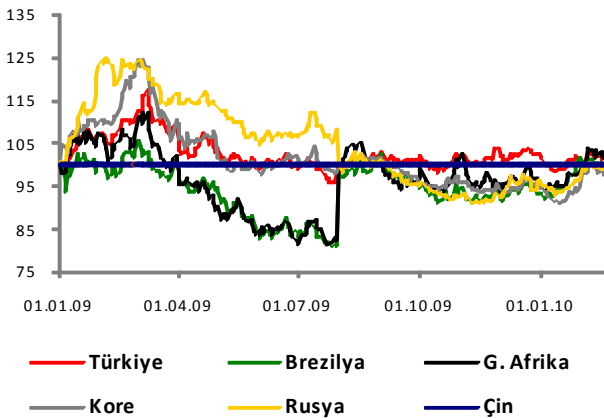
EUR/TL Kuru ve Volatilite



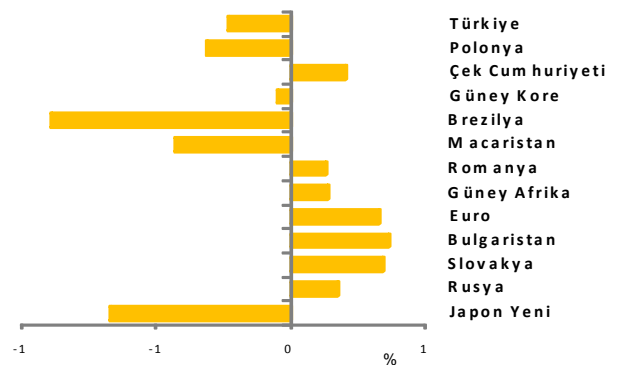
USD/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

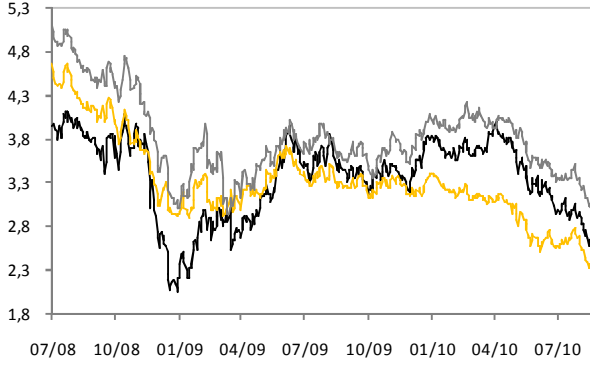


USD'nin Haftalık Değişimi



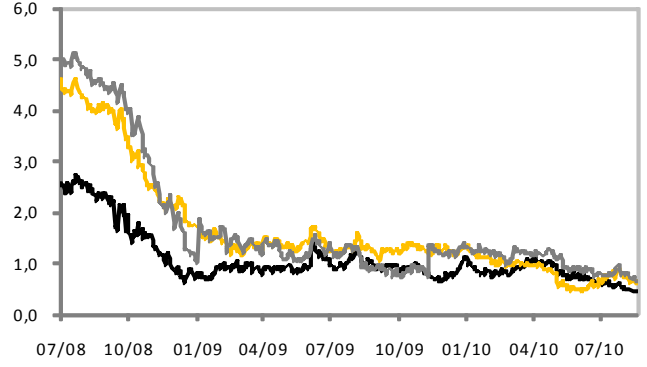
ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



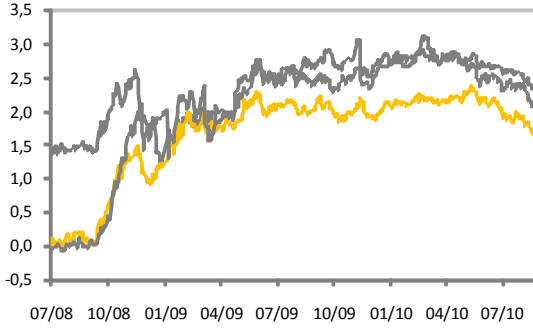
— ABD — Euro Bölgesi — UK

2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



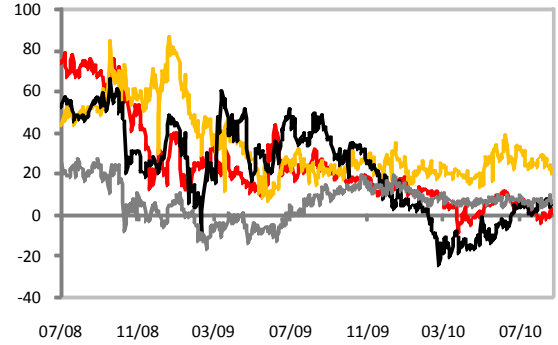
— ABD — Euro Bölgesi — UK

10Y/2Y Spread



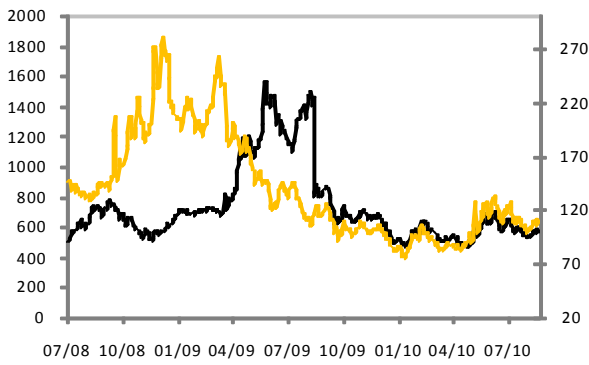
— ABD 10y/2y Spread — Eurozone 10y/2y Spread
— UK 10y/2y Spread

Swap Spread



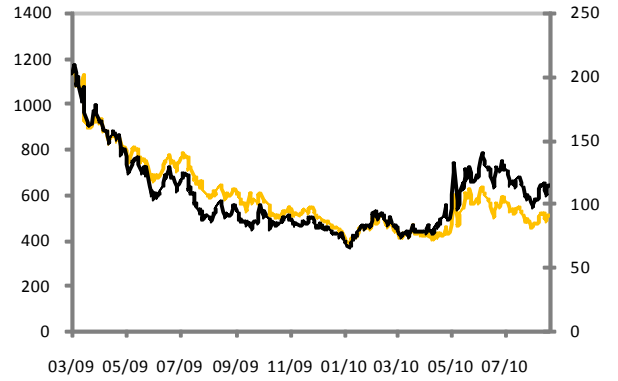
— ABD — Euro Bölgesi — İngiltere — Japonya

CDX Endeksleri



— High Yield — Investment Grade (Sag)

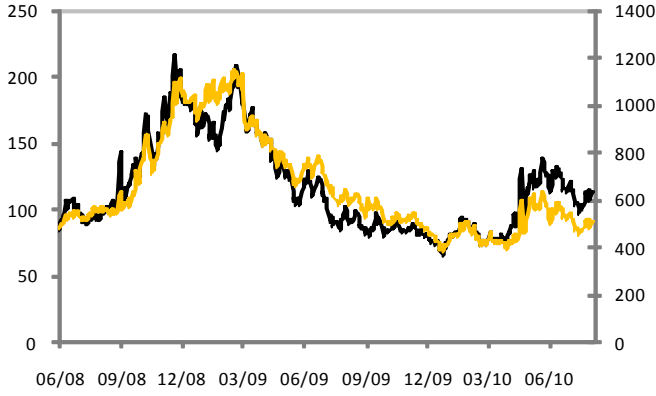
Itraxx Endeksleri



— iTraxx Crossover — iTraxx Europe (Sag Eksen)

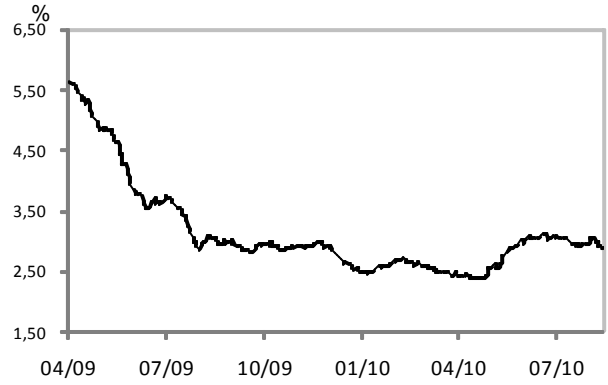
ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

Itraxx Asya Endeksleri



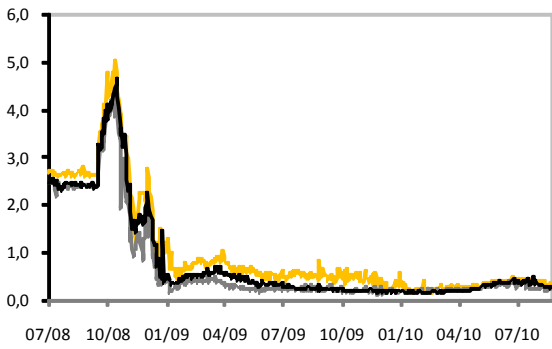
— Itraxx Asia Excluding Japan — Itraxx Japan (Sag)

Uzun Vadeli Getiri Farkı



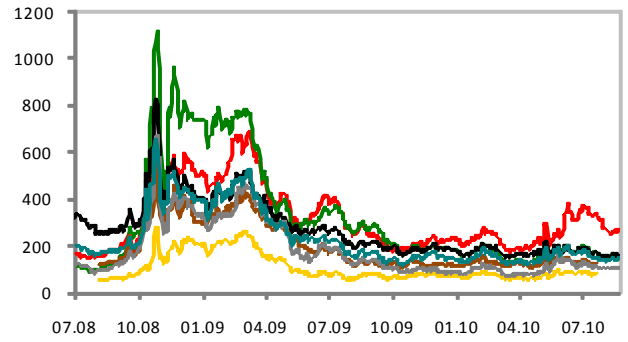
— ABD Hazine Kağıtları ile Moody's'den Baa Derecesini Almış Kurum Tahvilleri Arasındaki Fark

Özel Sektör Tahvil Getirileri



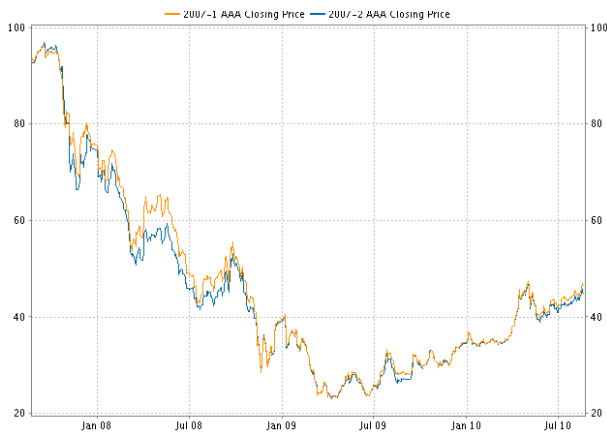
— ABD ABCP 30 günlük getiri (A1/P1)
— ABD CP Top/Top 30 günlük getiri
— ABD CP Placed Top 30 günlük getiri

CDS

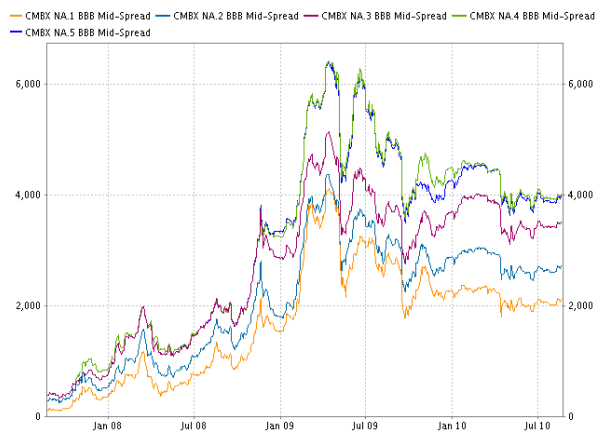


— Bulgaristan — Rusya — Türkiye
— Brezilya — Çin — G. Kore

ABX.HE Fiyatları

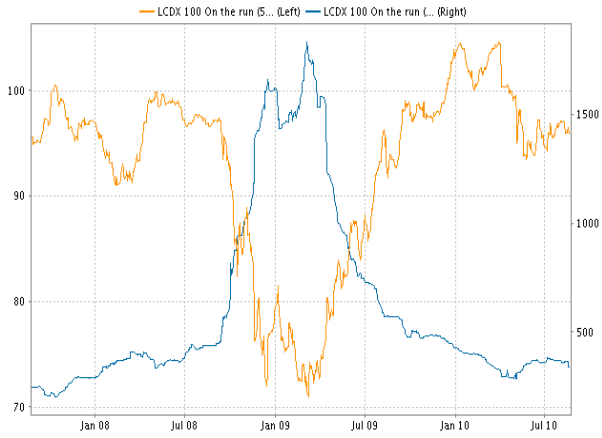


CMBX Spreadleri

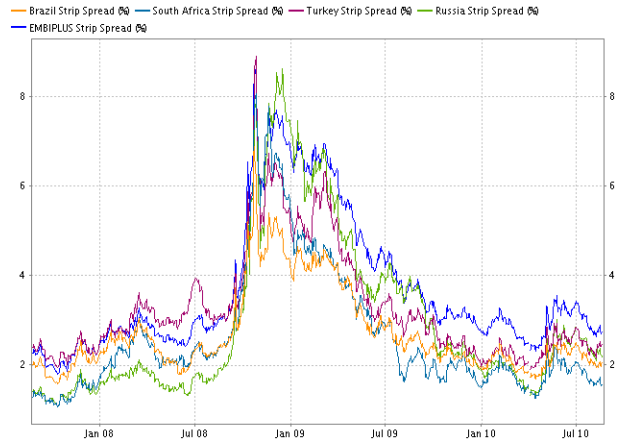




LCDX Spreadleri

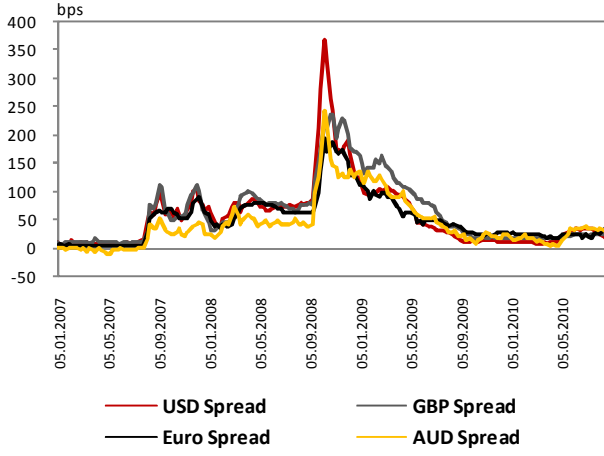


EMBI+ Spreadleri

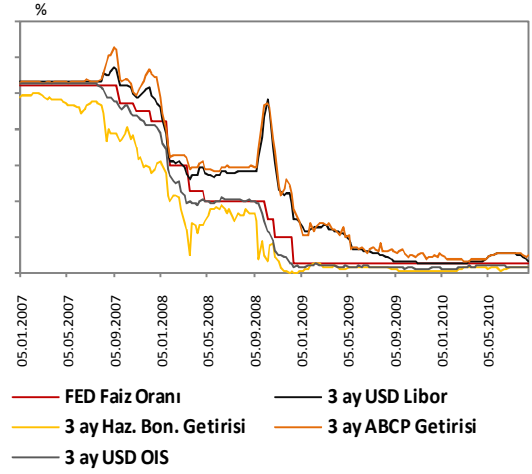


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

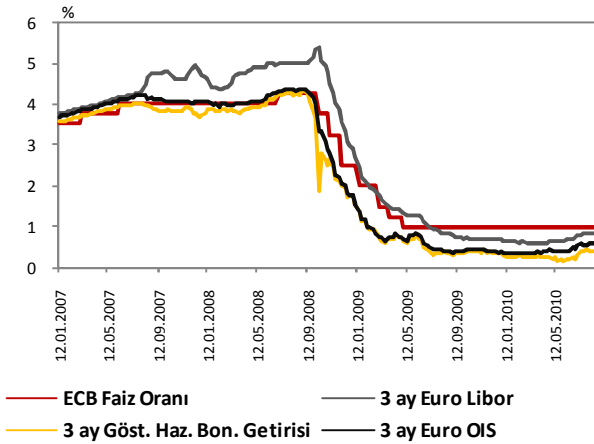
LIBOR ve OIS Spreadleri



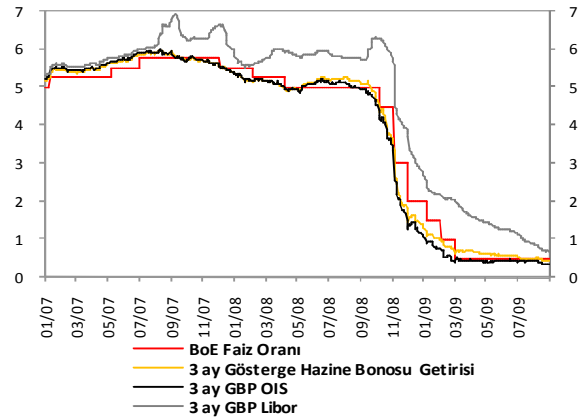
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



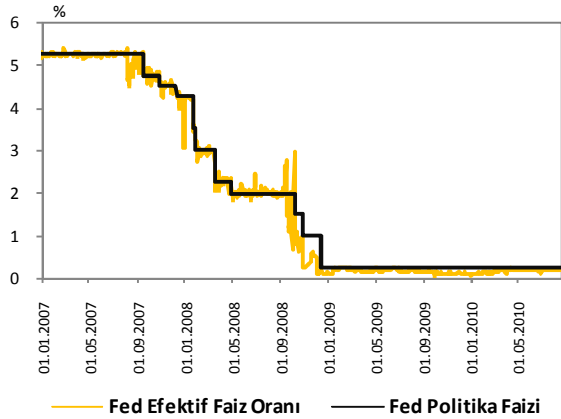
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



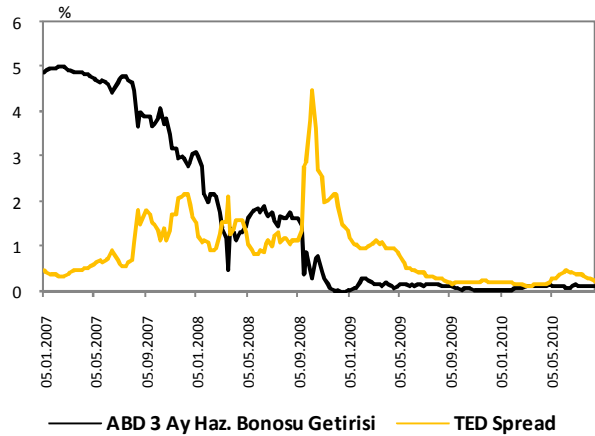
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



TED Spread-3 aylık ABD Hazine Bonosu



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

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