

Geçtiğimiz haftaya yatay bir başlangıç yapan piyasalar, ABD bilançolarına dair iyimser beklentilerin etkisiyle moral bulurken, Euro Bölgesi'nden gelen güçlü verilere ek olarak Avrupa'daki stres testlerinin piyasalarda sıkıntı yaratmayacak şekilde sonuçlandırılması global çapta borsaların haftayı yükselişle tamamlamasını sağlarken, Dow Jones Sanayi Endeksi haftayı %3.2 oranında yükselişle sonlandırırken, stres testi sonuçlarını bekleyen Avrupa borsalarındaki yükselişler ise ABD'ye kıyasla daha sınırlı kaldı.

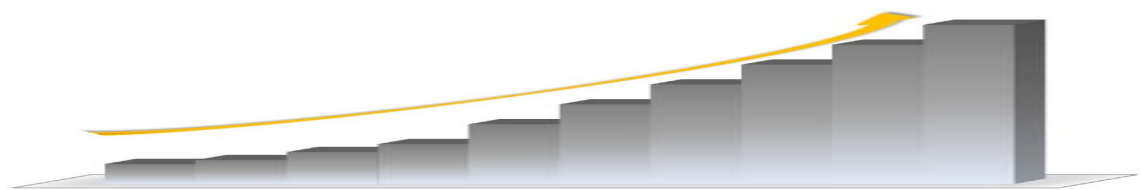
Hafta boyunca EUR/USD paritesinde de sert hareketler yaşanırken, hafta içi ABD ekonomisine yönelik kaygıları dikkate alan yatırımcıların dolar satışlarını artırmaya ek olarak Euro Bölgesi'ne ilişkin güçlü gelen verilerle 1.30 seviyelerinin üzerini test eden parite, haftayı 1.29 seviyelerinden sonlandırdı. Hafta içi İrlanda'nın kredi notunun düşürülmesine ilişkin gelen olumsuz haber bile paritenin 1.29'un altına gerilemesini sağlayamazken, Bernanke'nin

açıklaması öncesinde para politikasının büyümeyi desteklemek için daha da gevşetileceği ve bunun da zincirleme olarak global faiz indirimlerini başlatacağı beklentisi de paritenin hareketleri üzerinde etkili oldu.

Doların zayıflamasına rağmen altındaki aşağı yönlü hareket hafta boyunca devam ederken, risk iştahındaki artışla birlikte altına gelen kar satışlarıyla altın fiyatları 1,200 seviyelerinden 1,189 seviyelerine dek geriledi. ABD'den gelen olumsuz verilere karşın Euro Bölgesi'nden gelen güçlü verilerle petrolde ise 76 seviyelerinden 79 seviyelerine doğru bir yükseliş yaşandı.

Yurt dışı piyasalardaki olumlu görünüme paralel olarak İMKB 100 Endeksi de geçtiğimiz haftayı özellikle bankacılık sektörüne gelen alımlarla haftayı %2.7 oranında yükselişle 59,299 seviyelerinden sonlandırırken, USD/TL kuru da 1.5350 seviyelerinden başladığı haftayı EUR/USD paritesindeki yükselişin de etkisiyle gerileyerek 1.5180 seviyelerinden sonlandırdı.

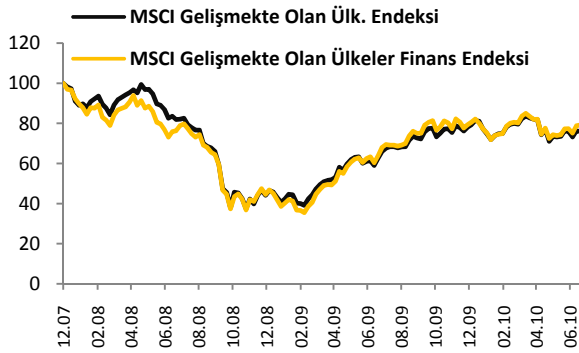
ABD tarafında yeni haftada bilanço etkisinin daha da azalması beklenirken, Euro Bölgesi'nde başlayacak olan bilanço döneminin piyasalar üzerinde etkili olması mümkün görünmektedir. ABD tarafında ise özellikle Cuma günü açıklanacak ikinci çeyrek büyümesi piyasaların takibinde olacak veri olarak öne çıkıyor. Yurt içinde ise yarın sabah saat 10.00'da açıklanacak olan Enflasyon Raporu ve ardından Hazine tarafından gerçekleştirilecek borçlanma ihaleleri sonuçlarının yakından takip edilmesi bekleniyor.



Türk Finans Sektörü Hisse Senetlerinde Trend ve Riskler

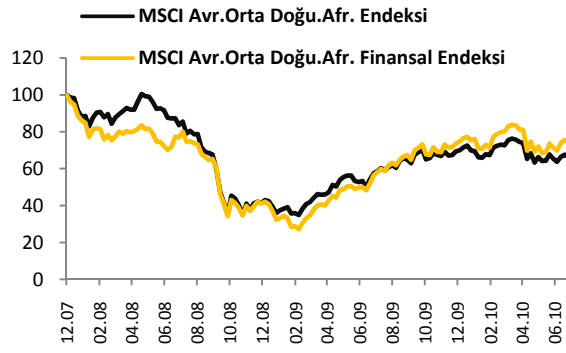
2008 yılında yaşanan global krizin ardından 2009 yılının ortalarından itibaren toparlanmaya başlayan global ekonomi, Mayıs ayında Yunanistan'da ortaya çıkan borç krizinin diğer Avrupa ülkelerine yayılabileceği endişeleriyle birlikte yeni bir dalga ile karşı karşıya kalmıştır. Piyasalardaki risk algılamasının artması başta hisse senedi piyasaları olmak üzere tüm finansal piyasalarda sert satışlara yol açmıştır. Ancak AB ülkeleri tarafından sorunlu ülkelere yapılan yardımlar ve alınan katı mali önlemler sonrasında Euro Bölgesi'ne yönelik endişelerin azalmasıyla yeniden olumlu bir hava içine giren piyasalar, son dönemde özellikle ABD'de açıklanan ve beklentileri karşılayamayan makro veriler nedeniyle, olumlu gelen 2.çeyrek bilanço sonuçlarına rağmen yukarı hareket etmekte zorlanmaktadır. Bu çalışmada, böyle bir ortamda gelişmekte olan ülkelerin ve Türkiye'nin hisse senedi piyasaları finansal sektör bazında incelenirken, sektör çeşitli açılardan ele alınmıştır.

Grafik 1



Kavnak:Bloomberg

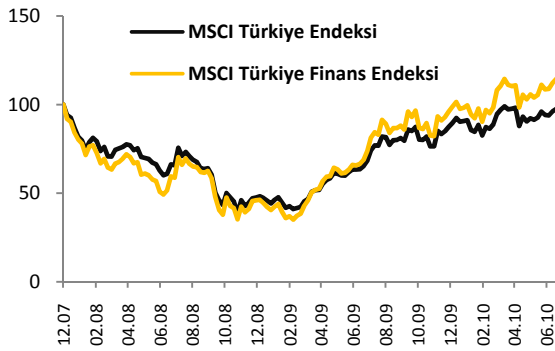
Grafik 2



Kavnak:Bloomberg

Gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasalarının ortalamasını yansıtan ve piyasalarda önemli bir gösterge olarak takip edilen Morgan Stanley'nin MSCI Endeksi ve aynı ülke grubunun finans sektöründeki gelişmeleri yansıtan MSCI Finans Endeksi kriz öncesi dönemi yansıması açısından 2007 yıl sonu 100'e endekslenerek incelendiğinde, genel endeksin 2007 yılının sonlarından itibaren gerilemeye başladığı ve 2009 yılının başlarında en dip seviyelerine gerilediği görülmektedir. 2009 yılının Mart ayından itibaren piyasalardaki toparlanmayla endeksler yeniden yükselişe geçerken, finansal endeksin genel endekse çok yakın bir seyir izlediği dikkat çekmektedir.

Grafik 3



Kavnak:Bloomberg

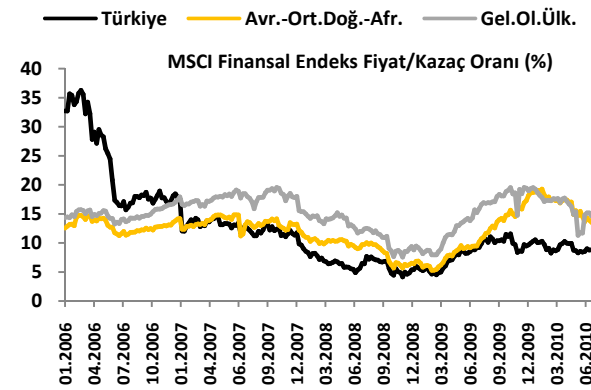
MSCI Türkiye Endeksi, MSCI Gelişmekte Olan Ülkeler ve MSCI Avrupa-OrtaDoğu-Afrika Endeksi ile karşılaştırıldığında, Türkiye'nin içinde yer aldığı gelişmekte olan ülkelere göre krizin ardından çok daha hızlı bir toparlanma yaşadığı görülmektedir. MSCI Türkiye Finans Endeksi'nin ise diğer gelişmekte olan ülkelere göre farklı olarak 2009 yılından sonra çok daha güçlü bir toparlanma sergilediği dikkat çekerken, finans sisteminin çok büyük bir kısmını oluşturan bankacılık sektörünün yaşanan global krize rağmen güçlü yapısını koruması bu yükselişin temel nedeni olmuştur. Bankaların sağlıklı yapısı, karlılığı, yüksek sermaye yeterliliği ile kredi vermeye ve büyümeye devam edecek olması Türkiye finans sektörünün diğer gelişmekte olan ülkeler arasındaki cazibesini artırmaktadır. Bir çok gelişmiş ülkede finans sektöründe yapılan düzenlemeler sonrasında daha yüksek ve

kaliteli sermaye tutma zorunluluğu getirilirken ve likidite rezervleri artırılırken, gelişme potansiyeli yüksek olan Türk bankacılık sektörünün sağlam yapısı önümüzdeki dönemde yabancı yatırımcıların Türkiye'ye ilgisinin artmasına yol açabilecektir.

Türkiye'de Finans Hisseleri Neden Diğer Hisse senetlerinden Daha İyi Performans Gösteriyor?

- 1- Diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında Türkiye'de finans hisseleri fiyat/kazanç oranı'na göre çok daha düşük seviyelerde seyretmektedir.

Grafik 4



Kavnak:Bloomberg

Hisse senedi piyasalarında fiyatların ucuz mu pahalı mı olduğunu gösteren fiyat/kazanç (P/E) oranı, bir şirketin hisse senedi fiyatının hisse başına kârının kaç katı olduğunu göstermektedir. Bu bağlamda fiyat/kazanç oranı Türkiye, gelişmekte olan ülkeler (EM) ve Avrupa-Orta Doğu-Afrika (EMEA)'nın MSCI finans endeksleri temelinde incelenmiştir. Türkiye'de kriz öncesinde 2006 yılının başlarında 37 seviyelerine kadar yükselen finans hisselerinin fiyat/kazanç oranı, bu tarihten itibaren 2007 yılında 15 seviyelerine kadar gerilemiş ve yaşanan krizin ardından hisse senedi piyasalarındaki sert düşüşle birlikte 2008 yılında 4.5 seviyelerine kadar gerilemiştir. 2010 yılının başlarında ise 11 seviyelerine dek yükselen fiyat/kazanç oranı yeniden gerileyerek 9.3 seviyelerine düşmüştür. Diğer gelişmekte olan ülkelerle birlikte Avrupa-Orta Doğu ve Afrika ülkelerinde ise finans hisselerinin fiyat/kazanç oranı 15 seviyelerinde seyretmektedir. Fiyat/kazanç oranı Türkiye'de finans hisselerinin diğer ülkelere göre çok daha ucuz olduğunu gösterirken, bu durum Türkiye'de finans hisselerinin cazibesini de arttırmaktadır.

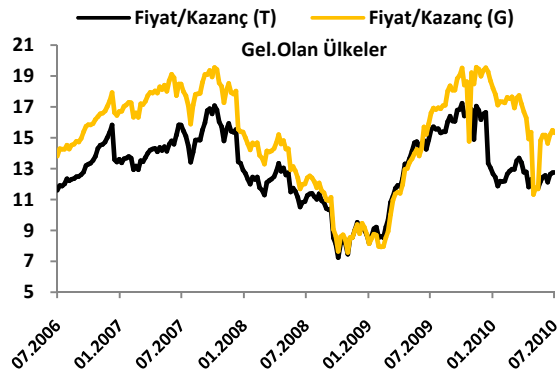
- 2- Türk Finans hisselerinde tahmin edilen fiyat/kazanç oranları ile gerçekleşen fiyat/kazanç oranları paralel bir seyir izlerken, bu durum yatırımcılar için çok daha güvenilir bir alan sunmaktadır.

Grafik 5



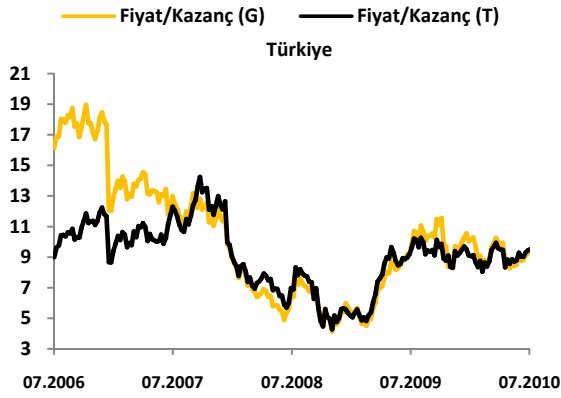
Kavnak:Bloomberg

Grafik 6



Kavnak:Bloomberg

Grafik 7

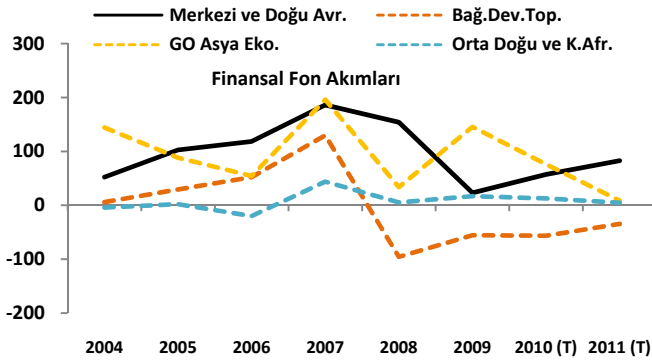


Kavnak:Bloomberg

göstermektedir. Bu nedenle bu ülkelerde önümüzdeki dönemlerde hisse senedi fiyatlarında aşağı yönlü hareketler etkili olabilecektir. Türkiye’de ise tahmin edilen fiyat kazanç oranı gerçekleşenin bir miktar üzerinde seyrederken, çok daha gerçekçi ve yatırımcılar açısından çok daha güvenilir bir alan olarak görünmektedir.

3- Gelişmekte olan ülkelere Türkiye’nin de içinde yer aldığı Merkezi ve Doğu Avrupa ülke grubunun en yüksek finansal sermayeyi çekmesi öngörülmektedir.

Grafik 8



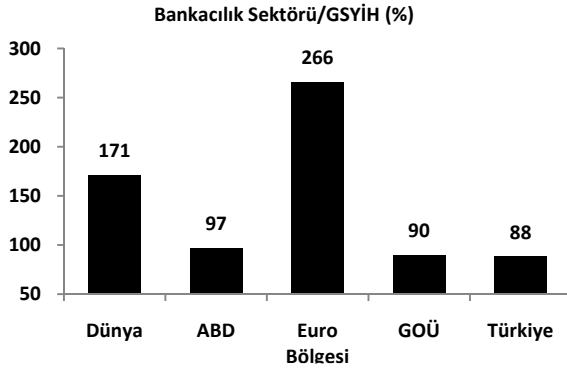
gerçekleşmesi ve büyüme oranlarının diğer ülkelerin gerisinde kalması mümkün görünmektedir. Bu değerlendirmeler ışığında, yeniden güçlü büyüme rakamları yakalayan Türkiye’nin 2010 yılında yüksek miktarda sermaye akımı çekmesi beklenirken, özellikle pek çok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki bankacılık sektörüne kıyasla daha sağlıklı bir yapıya sahip Türk bankacılık sektörünün yabancı yatırımcılar tarafından tercih edilecek sektörlerin başında gelmesi beklenmektedir. Yukarıdaki grafikten de görüldüğü üzere gelişmekte olan ülkelere Türkiye’nin de içinde yer aldığı Merkezi ve Doğu Avrupa ülke grubunun en yüksek finansal sermayeyi çekmesi öngörülmektedir. Ayrıca 2009’daki hızlı küçülmenin yarattığı baz etkisinin de katkısıyla 1. çeyrekte %11.9 seviyesinde gerçekleşen büyümenin 2010 yıl sonunda %6 civarında güçlü büyümeye yol açacak olması bu konuda Türkiye’nin elini güçlendirirken, Türkiye için yeni bir çıpa özelliği taşıyan Mali Kural’ın yasalmasıyla not artırımını yaşanacağı beklentisi, önümüzdeki dönemde Türkiye’ye sermaye girişini artırabilecek bir başka unsur olarak öne çıkmaktadır.

Ancak fiyat/kazanç oranları gerçekleşmiş kazançlar üzerinden hesaplanırken, ileriye dönük kazançlar aslında hisse senetlerinin performansını değerlendirirken çok daha önemli olmaktadır. Bu nedenle fiyat kazanç oranlarında doğru olan yaklaşım, önümüzdeki 12 ayın kar beklentisi ele alınarak yapılan hesaplama değildir. Yandaki grafiklerde bu hesaplamalarla yapılarak gerçekleşen ve tahmin edilen fiyat kazanç oranları birlikte ele alınmıştır. Bu değerlendirmede gelişmekte olan ülkelere ve Avrupa-Orta Doğu ve Afrika ülkelerinde gerçekleşen fiyat kazanç oranlarının tahmin edilenin çok üzerinde olduğu dikkati çekerken, hisse senetlerinin durumunu olduğundan daha iyi

2010 yılında pek çok gelişmekte olan ülkenin gelişmiş ülkelere kıyasla daha yüksek büyüme oranlarına ulaşmaya devam etmesi beklenirken, gelişmekte olan ülkeler arasında krizin etkilerini çabuk atatabilen ülkelerle, yüksek sermaye akımları çeken ve toparlanmaya başlayan global ticaretin olumlu etkilerinden faydalanabilen ülkelerin büyüme oranlarında artış beklenmektedir. Buna karşın sürdürülemez cari işlemler açığı veren ülkelerde toparlanma sürecinin daha yavaş

- 4- Bankacılık sektörünün GSYİH içindeki payları ülkeler bazında incelendiğinde, görece düşük paya sahip olan ve bu nedenle de yüksek gelişme potansiyeli bulunan Türkiye ve GOÜ'lerin bankacılık sektörüne duyulacak ilgi önümüzdeki dönemde finans sektörünün gelişmesine katkıda bulunacaktır.**

Grafik 9

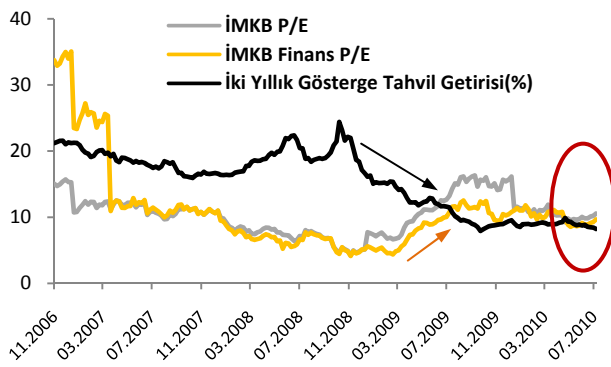


Kaynak:IMF

Özellikle finans sisteminin temel unsurlarından biri olan ve finans sisteminin büyük bir bölümünü oluşturan bankacılık sektörünün GSYİH içindeki payları ülkeler bazında incelendiğinde, görece düşük paya sahip olan ve bu nedenle de yüksek gelişme potansiyeli bulunan Türkiye ve GOÜ'lerin bankacılık sektörüne duyulacak ilgi finans sisteminin ve sektörün gelişmesine katkıda bulunacakken, hali hazırda görece düşük seviyelerde bulunan fiyat kazanç oranının da yükselmesini sağlayacaktır. Ayrıca Türkiye'nin kendine özgü ekonomik ve bankacılık sektörü dinamikleri incelendiğinde düşük enflasyon beklentisi paralelinde TCMB'nin faiz artırımlarını ötelemesi 2010 yılında net faiz marjının beklenenden daha az daralmasına imkan verirken, piyasa faiz oranlarındaki gerilemeye paralel olarak sektörün menkul kıymetler portföyünden sağladıkları kazançların da devam etmesini sağlamaktadır. Ayrıca faiz artırım beklentilerinin ötelenmesi perakende kredi faiz oranlarında yaşanacak olası yükselişlerin ertelenmesini sağlarken, mevduat faiz oranlarındaki olası yükselişin de kredi faiz oranları kadar olmasa da önüne geçmesi, kredi büyümesini sağlayacak bir gelişme olarak sektörün büyümesinin önemli kalemlerinden biri olmaya devam edecektir. Sektörde yaşanacak tüm bu gelişmeler kredilerin takibe dönüşüm oranlarındaki düşüşle birlikte değerlendirildiğinde, sektör karlılığının devam edeceğine işaret ederken, bu durum sektörün cazibesini daha da arttırmaktadır.

- 5- Türk tahvil getirilerinin tarihinin en düşük seviyelerine gerilemesi ve önümüzdeki dönemlerde artacağı beklentisi alternatif yatırım aracı olarak hisse senedi piyasalarına olan ilgiyi arttıracaktır.**

Grafik 10



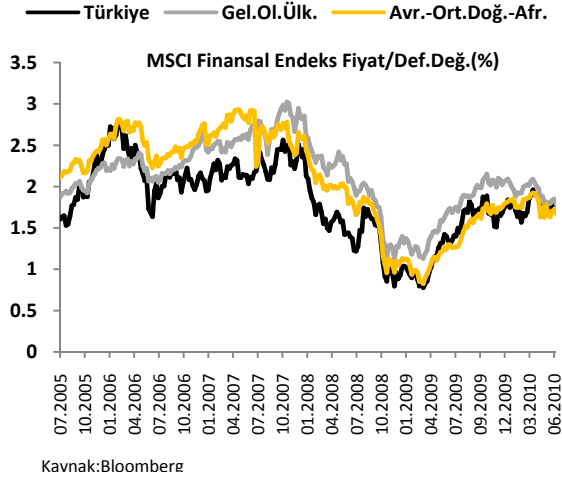
Kaynak:Bloomber

2 yıllık gösterge tahvil getirisi ile İMKB 100 ve İMKB Finans endekslerinin fiyat kazanç oranları birlikte değerlendirildiğinde, tahvil getirilerinin tarihinin en düşük seviyelerine gerilemesi ve önümüzdeki dönemlerde artacağı beklentisi alternatif yatırım aracı olarak hisse senedi piyasalarına olan ilgiyi arttıracak olup, hem İMKB'nin hem de İMKB finans endeksinin fiyat kazanç oranlarının yükselmesini sağlayacak bir faktör olarak öne çıkmaktadır.

Finans Hisselerindeki Aşağı Yönlü Riskler

- 1- *Finans hisselerinin fiyat/defter değerinin 1'den büyük olması hisse senetlerinin pahalı olduğuna işaret edebilmektedir.*

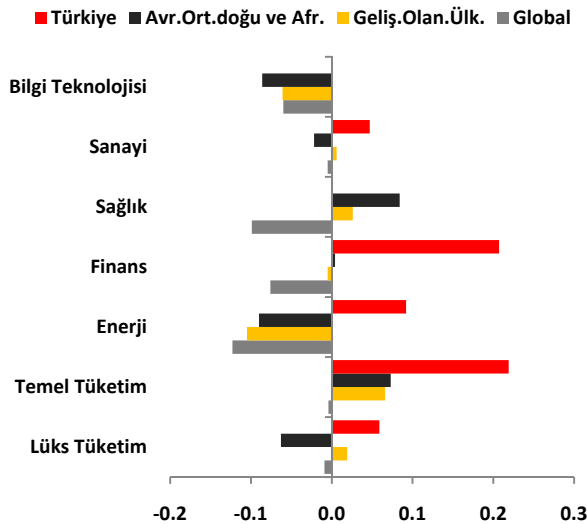
Grafik 11



Fiyat/kazanç oranına benzer bir analiz fiyat/defter değeri (P/BV) temelinde yapıldığında ilginç sonuçlar ortaya çıkmaktadır. Tam etkin bir şekilde işleyen piyasalarda hisse senedi fiyatı ile defter değerinin birbirine eşit olması gerekirken, bu oranın 1 olması beklenmektedir. Oranın 1'den büyük olması hisse senetlerinin pahalı olduğunu gösterirken, oranın 1'den küçük olması ise o hisse senedinin ucuz olduğu şeklinde yorumlanmaktadır. Bu bağlamda fiyat/kazanç oranı bakımından diğer ülkelere göre çok daha ucuz olarak görünen Türkiye'nin finans hisseleri, fiyat/defter değeri oranı bakımından 1.8-1.9 seviyelerinde diğer ülkelere çok yakın bir performans sergilemektedir.

- 2- *Finans hisselerinin 2010 yılı performansı incelendiğinde diğer ülkelere göre çok daha iyi performans sergileyen finans sektörüne gelebilecek kar satışları finans hisselerinde aşağı yönlü hareketlere neden olabilecektir.*

Grafik 12



2010 yılı başından bugüne kadar MSCI endeksi sektörler açısından incelendiğinde, Türkiye'nin hemen hemen tüm sektörlerde çok daha iyi performans sergilediği dikkat çekmektedir. Özellikle Türkiye'nin finans sektörü performansı gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin performansının çok daha üzerinde gerçekleşmiştir. Aynı şekilde sanayi ve tüketim kalemlerinin diğer ülkelere göre daha fazla artış kaydetmesi, Türkiye'nin gerek global krizin etkilerini çok daha çabuk atlattığını, gerekse Mayıs ayında piyasalarda yaşanan dalgalanmadan çok daha az etkilenerek güçlü bir toparlanma içinde olduğuna işaret ederken, bu yükseliş önümüzdeki dönemde gelebilecek kar satışlarının da nedeni olabilecektir.

Sonuç:

Son dönemde hisse senetlerinin değerlendirilmesinde fazlaca kullanılan fiyat kazanç oranlarının düşük seviyeleri Türkiye’de finans hisselerinin yukarı yönlü hareketlerini desteklerken, Türk bankacılık sektörünün ve Türkiye ekonomisinin kendine özgü dinamikleri yatırımcılar açısından olumlu bir görünüm sunmaktadır.

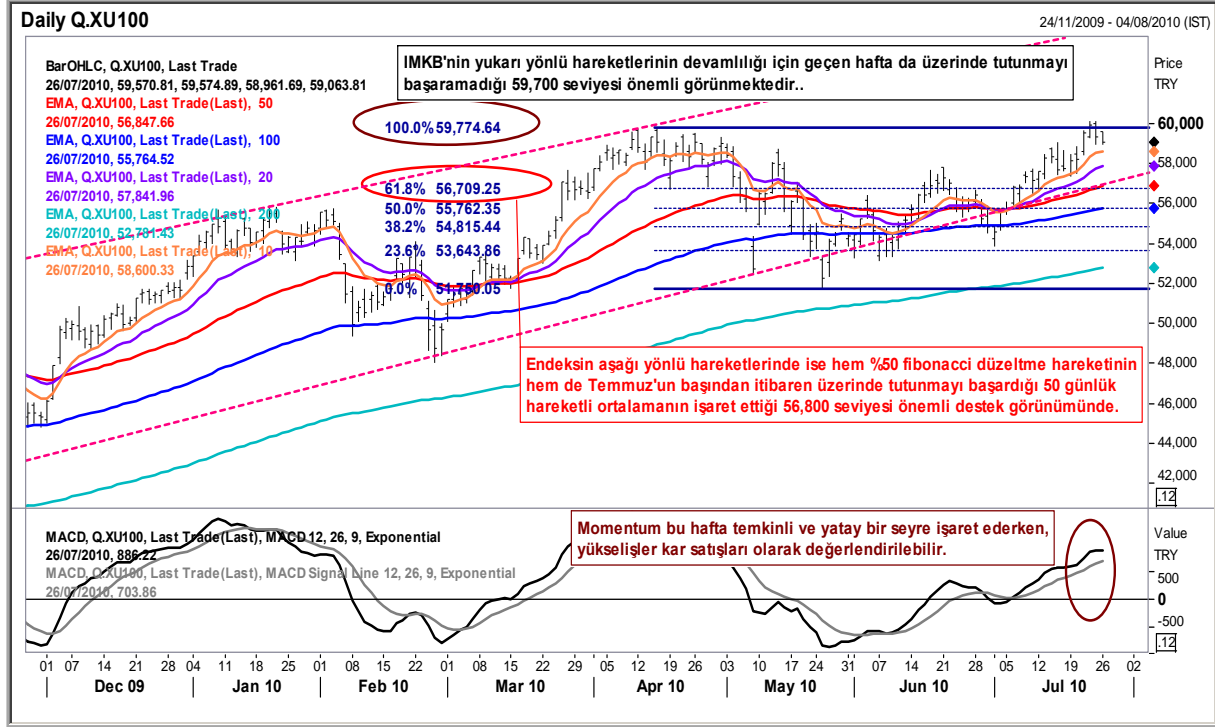
Ancak;

- Global ekonomide büyümeye ilişkin aşağı yönlü riskler,
- Euro Bölgesi’nde bütçe ve borç problemleri ile başlayan riskten kaçınma eğilimi,
- Gelişmekte olan ülkelerde enflasyon dinamiklerinin yukarı yönlü seyrinin faiz oranlarını yukarı yönlü etkilemek yoluyla bankacılık sektörünün karlılığını aşağı yönde etkilemesi ve
- Son dönemde gelişmiş ülkelerde yapılmaya başlanan finansal regülasyonlarda aşırıya kaçılması durumunda global finans sisteminin olumsuz etkilenmesi olasılığı

finansal sistem üzerinde aşağı yönlü riskler oluştururken, diğer gelişmekte olan ülkelerle karşılaştırıldığında Türk finans sisteminin çok daha avantajlı bir durumda olduğu ve yatırımcılar açısından önemli fırsatlar sunduğu da dikkati çekmektedir. Bu değerlendirmeler ışığında Türk finans sektörü hisselerinde fiyat riskinin olduğunu söyleyebilirken, orta ve uzun vadede Türkiye’nin eşleniği olan ülkeler arasında çok daha avantajlı bir durumda olduğunu söylemek mümkün görünmektedir.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB, yurt dışı borsalara paralel alıcılı bir seyir izledi...



Kaynak: Reuters

İMKB 100 Endeksi geçtiğimiz hafta yurt dışı piyasalar paralelinde özellikle bankacılık sektörüne gelen alımlarla yeni bir rekor denemesi yaparak 60,140 seviyelerini test etti. Ancak sonradan bu seviyelerden gelen hacimsiz kar satışlarıyla yeniden 60,000 seviyesinin altına gerileyen bileşik endeks, haftayı %2.7 oranında yükselişle 59,299 seviyelerinden sonlandırdı.

İMKB-100 Endeksi

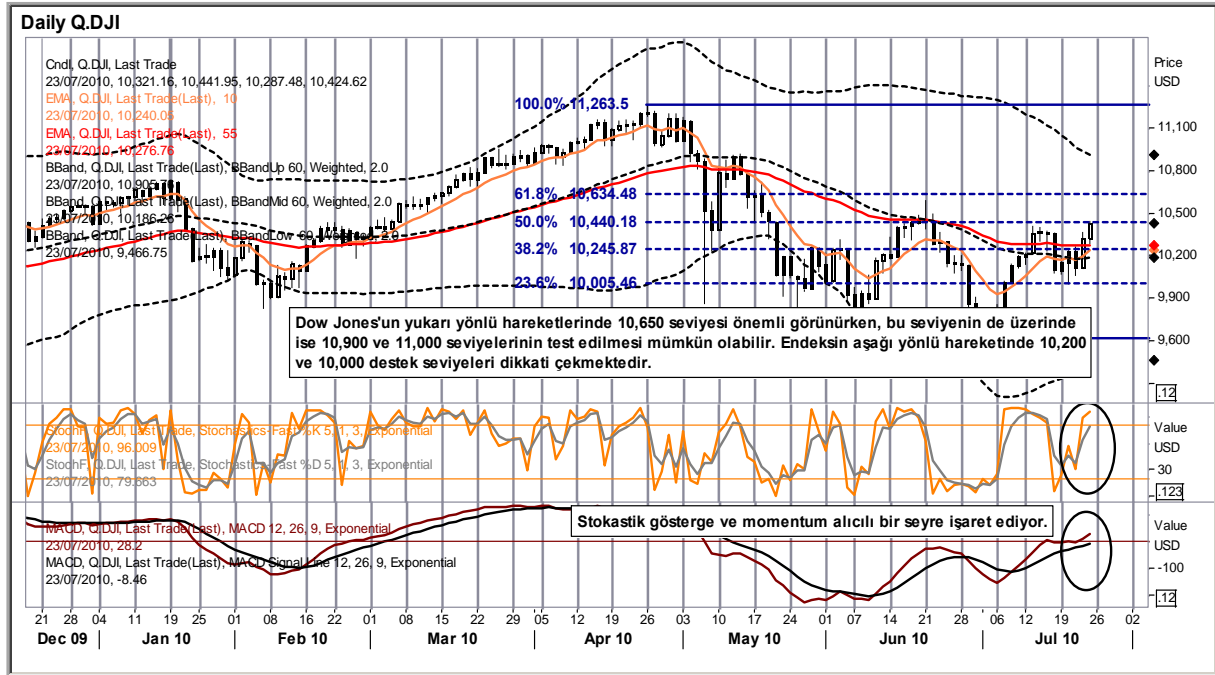
| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| 60,141 | 57,392 | 59,771 | 23,760 |
| Teknik Seviyeler | I | II | III |
| Destek | 58,600 | 58,000 | 57,500 |
| Direnç | 59,700 | 60,000 | 60,500 |

İMKB'de bu hafta yurt dışında açıklanacak verilere ek olarak yurt içinde yarın sabah saat 10.00'da açıklanacak olan Enflasyon Raporu ve ardından Hazine tarafından gerçekleştirilecek borçlanma ihaleleri sonuçlarının yakından takip edilmesi beklenmektedir. Faizlerde beklemeye geçen düşüş hareketinin yarın TCMB'nin açıklamalarından sonra yeniden başlaması mümkün görünürken, yurt içi piyasalara gelebilecek olası alımların İMKB'yi yeniden 60,000 seviyesinin üzerine taşıması beklenebilir. Böyle bir durumda İMKB'nin geçtiğimiz hafta da

olduğu gibi yurt dışı piyasalardan ayrışması mümkün olabileceken, bu durum yurt dışında yaşanması olası sert satışların aynı derecede İMKB'ye yansımamasını da sağlayabilecektir. Yeni haftaya hafif alımlarla başlayan ve sonrasında gelen satışlarla 59,200 seviyelerinden işlem gören İMKB'nin yukarı yönlü hareketlerinde daha önce de Nisan ayının ortalarında test etmiş olduğu 59,700 seviyelerini kararlı bir şekilde kırabilmesi önem taşırken, geçtiğimiz hafta bileşik endeksin 60,000 seviyesinin üzerini test etmiş olmasına karşın gelen satışlarla haftalık bazda 59,700 seviyesinin üzerinde bir haftalık kapanış gerçekleştirilememesi İMKB'deki yükselişlerin devam edip edemeyeceği hakkında soru işaretleri oluşturmaktadır. İMKB'deki yükselişlerin kar satışları olarak değerlendirilmesi ve İMKB'nin olası aşağı yönlü hareketlerinde ise Endeksin Temmuz ayının başlarından itibaren

üzerinde tutunmayı başardığı 10 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 58,600 seviyesi ilk aşamada dikkat çekerken, bu seviyenin kırılması durumunda ise sırasıyla 58,000 ve 57,500 seviyelerinin test edilmesi beklenebilir. Bu seviyenin altında ise hem %50 fibonacci düzeltme hareketinin hem de Temmuz'un başından itibaren üzerinde tutunmayı başardığı 50 günlük hareketli ortalamasının işaret ettiği 56,800 seviyesi önemli ve ana destek görünümünde bulunmaktadır.

ABD borsalarında geçtiğimiz hafta %3'ün üzerinde değer artışları yaşandı...



Yurt dışında ABD'de açıklanan zayıf verilere karşın Euro Bölgesi'nden gelen güçlü verilere ek olarak beklentileri karşılayan şirket bilançoları ve Avrupa'daki stres testlerinin piyasalarda sıkıntı yaratmayacak şekilde sonuçlandırılması global çapta borsaların haftayı yükselişle tamamlamasını sağlarken, Dow Jones Sanayi Endeksi haftayı %3.2 oranında yükselişle 10,424 seviyelerinden sonlandırdı. Stres testi sonuçlarını bekleyen Avrupa borsalarındaki yükselişler ise ABD'ye kıyasla daha sınırlı kalırken, DAX haftayı %2.7, FTSE 100 ise haftayı %3 oranında yükselişlerle tamamladı.

| Dow Jones Endeksi | | | |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
| 10,407 | 10,079 | 11,258 | 7,258 |
| Teknik Seviyeler | | | |
| | I | II | III |
| Destek | 10,000 | 9,600 | 9,450 |
| Direnç | 10,200 | 10,350 | 10,700 |

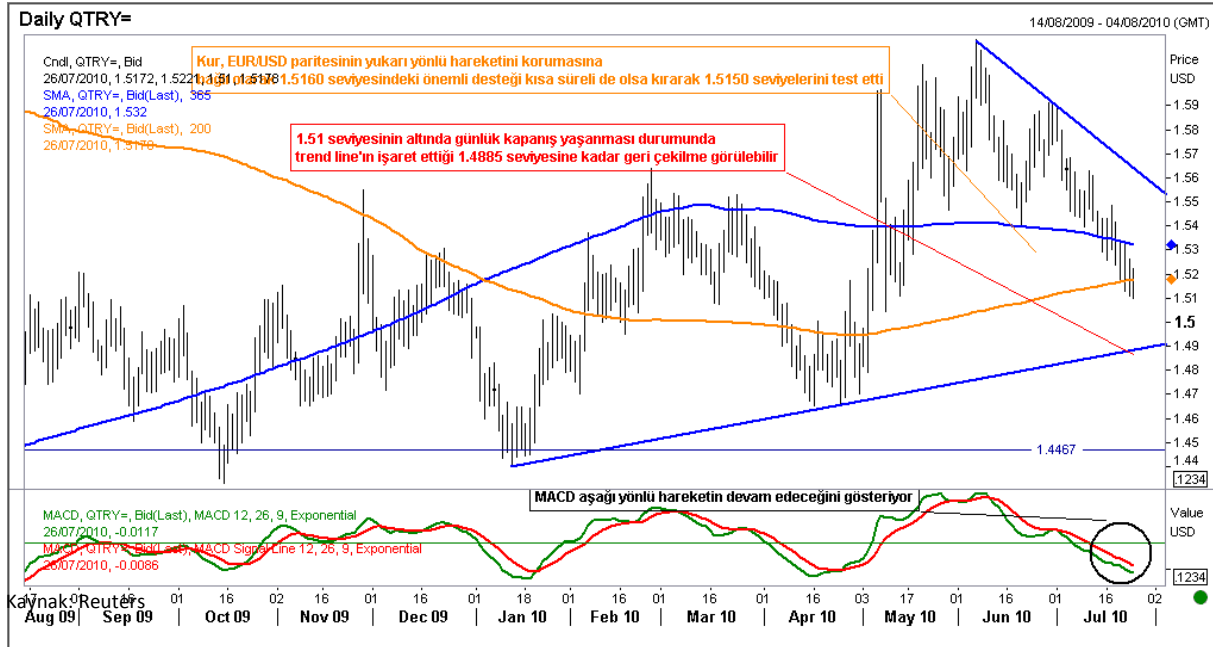
Stres testi sonuçlarının ardından bir belirsizliğin daha ortadan kalkmasına ek olarak son dönemde Avrupa'dan gelen verilerin de olumlu gelmesiyle yaşanan ekonomik düzeltme sonrasında Asya ve ABD'de son dönemde bozulan ekonomik dinamiklerin düzelebileceğine yönelik beklentiler artarken, bu hafta ABD'den gelecek ekonomik verilerde de toparlanma sinyalleri görüldüğü takdirde, global piyasalarda yeniden bir yukarı yönlü hareket yaşanabilir. ABD tarafında yeni haftada bilanço etkisinin daha da azalması beklenirken, Euro Bölgesi'nde başlayacak olan

bilanço döneminin piyasalar üzerinde etkili olması mümkün görünmektedir. ABD tarafında ise özellikle Cuma günü açıklanacak ikinci çeyrek büyümesi piyasaların takibinde olacak veri olarak öne çıkıyor. Dow Jones'un yukarı yönlü hareketinde endeksin Nisan ayının ortalarında test etmiş olduğu 11,258 seviyesinden son dönemde gördüğü en düşük seviye olan 9,600 seviyesine gelen %61.8'lik fibonacci düzeltme hareketinin işaret ettiği 10,650 seviyesi önemli görünürken, bu seviyenin de kararlı bir şekilde kırılması durumunda Dow Jones'ta bolinger bantının işaret ettiği 10,900 seviyelerine doğru bir yükseliş beklenebilir. Temkinli olmasını beklediğimiz

Dow Jones'taki yükselişlerin kar satışları olarak değerlendirilmesi durumunda ise %38,2'lik düzeltme hareketinin desteklediği 10,200 seviyesinin ardından endeksin gelen satışları 10,000 seviyesinde karşılaması beklenebilir.

DÖVİZ PİYASALARI

USD/TRY geçen haftada da piyasalarda artan risk iştahına paralel olarak gerilemeye devam etti...



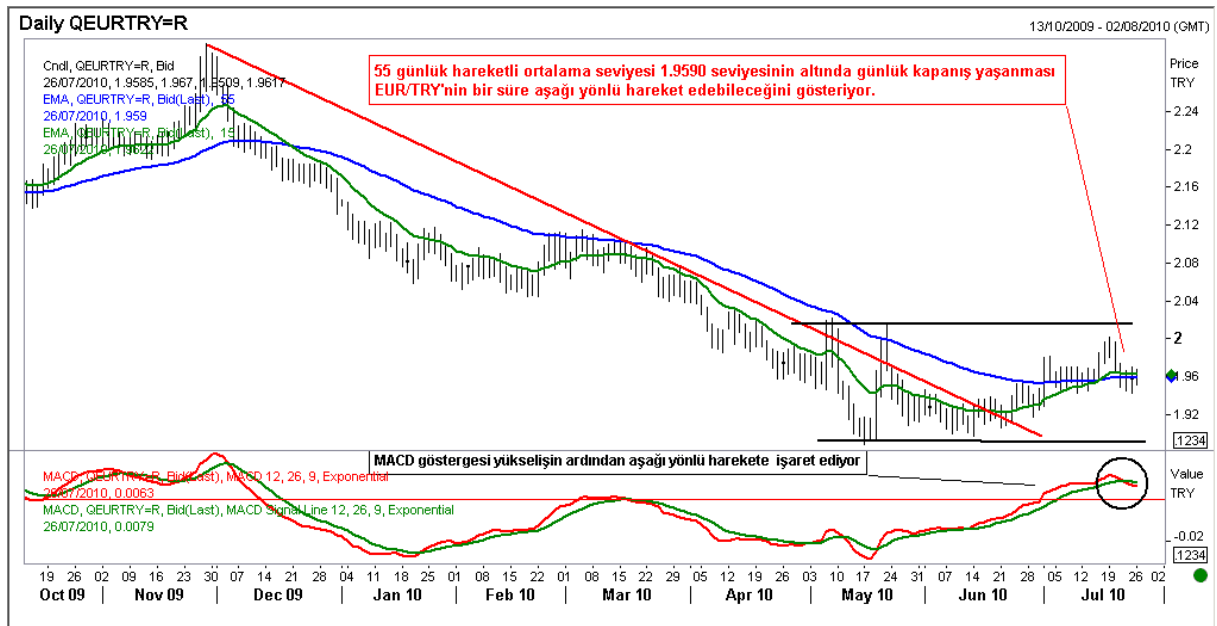
Kaynak: Reuters

USD/TRY

| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| 1.5486 | 1.5150 | 1.7041 | 1.4330 |
| Teknik Seviyeler | I | II | III |
| Destek | 1.5160 | 1.5100 | 1.5050 |
| Direnç | 1.5200 | 1.5340 | 1.5500 |

Geçen hafta ABD'de açıklanan güçlü şirket bilançolarına karşılık işsizlik başvurularının beklentilerden yüksek gelmesi, buna ek olarak Fed Başkanı Bernanke'nin olumsuz açıklamaları dolara değer kaybettirirken, yılın ikinci yarısına ilişkin tahminlerde Türkiye'nin de içinde bulunduğu gelişmekte olan ülkelerin gelişmiş ülkelere göre daha hızlı büyüyeceği beklentilerine paralel olarak gerçekleşen yabancı sermaye girişi ile TL, dolar karşısında değer kazanmaya devam etti. Böylece önceki haftayı 1.5349 seviyesinden kapayan USD/TRY kuru geçen hafta düşüş trendini koruyarak 1.5174 seviyesinden haftayı kapattı. Bu hafta ABD tarafında açıklanacak büyüme, tüketici güveni, dayanıklı mal siparişleri verilerinin yanı sıra yurtiçinde ekonomik gidişata dair ipuçları verecek kapasite kullanım oranı ve tüketici güveni verileri takip edilecektir. Euro Bölgesi'nde açıklanan stres testi sonuçlarının olumlu gelmesiyle rahatlayan yurtdışı piyasalarda EUR/USD 1.29 seviyesinin üzerinde kalmaya devam ettikçe, kurda bir yükseliş beklenmemektedir. Piyasalarda risk iştahı güçlü olmaya devam ettikçe Türkiye'nin pek çok gelişmekte olan ülkeye göre daha istikrarlı olmasına bağlı olarak, kurun mevcut seyrini bir süre daha koruyacağı düşünülmektedir. USD/TRY kurunun, ABD tarafında açıklanacak verilerin beklentilerin altında kalması ve EUR/USD paritesinin Euro Bölgesi'ne yönelik olumlu beklentilerle 1.30 seviyesinin üzerinde 1.31'lere kadar yükselmesi durumunda, 1.51 seviyelerine yeniden gerilemesi beklenebilir. Geçen hafta verdiğimiz 1.5160 desteğini kısa süreli kırarak 1.5150 seviyesine gören kurun uzun süredir kırılmayan 1.51 seviyelerinin altında gerçekleşecek günlük kapanışla beraber geçen hafta verdiğimiz 1.5050 seviyelerini denemesi beklenebilir. USD/TRY'de yaklaşık iki haftadır gördüğümüz gerilemede ana faktör olarak öne çıkan EUR/USD paritesi ve VIX endeksindeki hareketlerin geçen hafta yavaş yavaş momentumunu kaybetmeye başlaması dikkat edilmesi

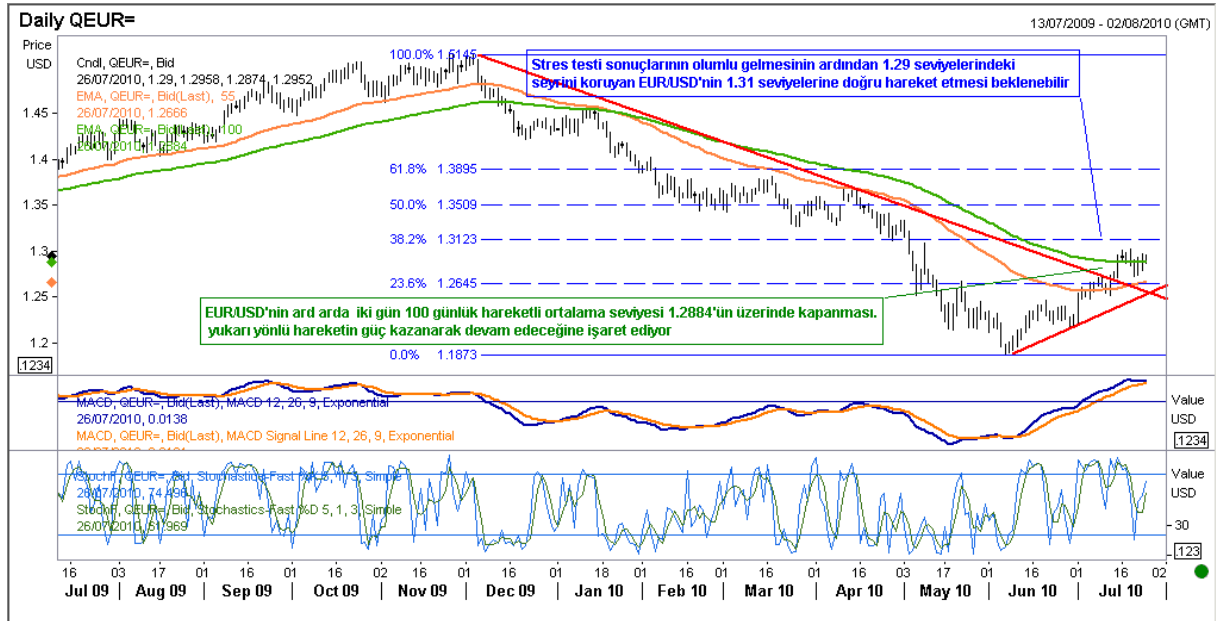
gereken bir unsurdur. Geçen hafta risk iştahında yaşanan artışa karşın hem EUR/USD hem de VIX endeksi bir önceki hafta gördüğü seviyelerde kalmaya devam etmiştir. Bu iki göstergenin öncü olduğu kabul edildiğinde, EUR/USD ve VIX endeksinde bu hafta yaşanabilecek dönüşler USD/TRY’de iki haftadır gördüğümüz olumlu seyrin değişmesine yol açabilir. Ayrıca TL’nin kısa vadede düşüş eğiliminde hareket edeceği beklentilerine karşılık, uzun vadede Euro Bölgesi’ne yönelik endişelerin yeniden gündeme gelmesiyle eurodaki yükselişin yerini düşüşe bırakabileceği beklentilerinin hala güçlü olduğu göz önüne alındığında, Euro Bölgesi’nde açıklanan stres testi sonuçlarının beklentiler doğrultusunda olumlu gelmesine karşın, testlerin kolay olduğu ve sonuçların finans sektörünün gerçek durumunu yansıtmadığına dair eleştirilerin artması, euroda yeniden satışa yol açabilecektir. Böyle bir durumda yaşanacak yukarı yönlü harekette USD/TRY’nin ilk olarak 365 günlük basit ortalama seviyesi 1.5340’leri denemesi beklenebilir. Ancak bunun için ilk olarak 200 günlük ortalama değeri olan 1.52 seviyesinin üzerinde günlük kapanış yapması gerekecektir. 1.5340 seviyesinin üzerinde kararlı hareketler gerçekleştirmesi durumunda ise geçen hafta verdiğimiz 1.5500 1.direnç seviyesi, 1.5680 ise 2.direnç seviyesi olarak korunmaktadır.



Kaynak: Reuters

Risk alma iştahındaki artışa bağlı olarak geçen hafta USD/TRY’nin yanısıra EUR/TRY’nin de aşağı yönlü hareket ettiği görülmüştür. 55 günlük hareketli ortalama seviyesini aşağı yönlü kıran EUR/TRY’nin bu haftaki seyrine ilişkin olarak, EUR/USD paritesine gelebilecek satışlarla USD/TRY kurunda bir miktar yükseliş yaşansa da, VIX endeksinde 55 haftalık ortalama olan 26.57 üzerine bir hareket olmadıkça, başta Türkiye olmak üzere gelişmekte olan ülkelere sermaye girişinin artmasına bağlı olarak EUR/TRY’nin aşağı yönlü hareket etmesi, hatta 1.95 seviyelerinin altına girilmesi beklenebilir.

Merakla beklenen stres testi sonuçlarının olumlu gelmesi EUR/USD paritesine destek verdi...



Kaynak: Reuters

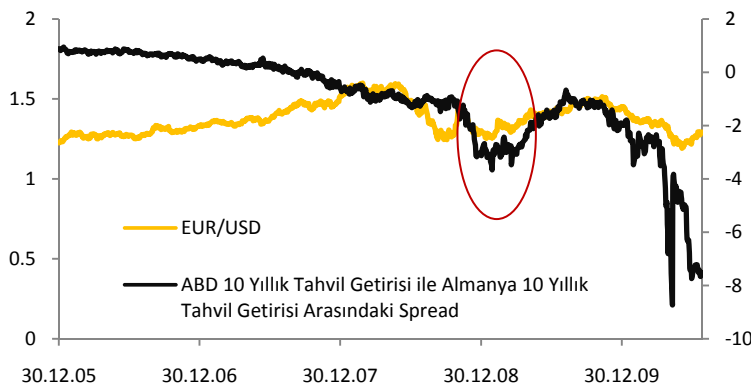
EUR/USD.

| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| 1.3028 | 1.2730 | 1.5144 | 1.1875 |

| Teknik Seviyeler | I | II | III |
|------------------|--------|--------|--------|
| Destek | 1.2722 | 1.2660 | 1.245 |
| Direnç | 1.3028 | 1.3123 | 1.3280 |

Merakla beklenen stres testi sonuçları geçen hafta açıklanırken stres testi yapılan 91 bankadan sadece 7 bankanın başarısız olması ve bankalardaki toplam sermaye açığının 38 milyar euro olan beklentilerin altında 3.5 milyar euro olarak açıklanması ilk başta hafta boyunca yatay bir seyir izleyen euroya satış getirse de, daha sonra euronun toparlanmasıyla EUR/USD paritesinin yeniden 1.29 seviyelerine yükselmesine yol açtı. Böylece haftaya 1.2893 seviyesinden başlayan EUR/USD paritesi haftayı 1.2904 seviyesinden kapatmayı başardı. Kısa vadede, başta İspanyol bankaları ve Yunan bankalarının sermaye yeterliliklerini arttırmak için Euro Bölgesi İstikrar Fonuna

başvurarak yeniden güçlerine kavuşabileceği beklentilerinden dolayı euronun güç kazanmaya devam etmesi beklenmekte olup, bu durumda EUR/USD'nin 1.30 seviyesinin üzerinde güç kazanıp kazanmaması önemli olacaktır. Hafta içi test ettiği 1.3028 seviyesindeki direncin kırılması durumunda yeni hedef seviye 1.3123 olarak görülmektedir.



Bu arada EUR/USD'nin hareketinde asıl belirleyici olan unsurun iki para birimi arasındaki faiz farkından kaynaklandığı görülmektedir. Yandaki grafikte, ABD 10 yıllık hazine tahvili ile Euro Bölgesi'nin en büyük ve en güvenli ülkesi kabul edilen Almanya'nın 10 yıllık tahvil getiri farkı ile EUR/USD hareketi karşılaştırılmıştır. Görüleceği üzere iki

ülke bono getirilerinde fark azaldığında yani doların euroya oranla daha az faiz cazibesi oluşturduğunda euro dolar karşısında değer kazanmıştır. Bu durumu grafiğimizde 2007 yılının ortalarına kadar rahatlıkla görmekteyiz. Ancak 2007 sonunda başlayan ABD mortgage kaynaklı kriz ile ABD tahvilinin getirisi daha da düşmesine karşın bu dönemde euro dolar karşısında değer kazanmak bir yana sert şekilde değer kaybetmiştir. Bu durumu balon içerisine aldığımız yerde rahatça görülmektedir. Bu iki dönemin (2005-2007 arası ile 2008 yılı) temel farkı, 2005-2007 arasında iki ülke bonolarının arasındaki farkın azalması ekonomilerinin büyüme ve enflasyon farkı nedeniyle oluşan faiz beklentilerinde Euro Bölgesi'nin faizlerinin ABD'ye oranla daha yüksek olması ile euroya gelen alım iken, 2008'de Lehman'ın iflası sonrası ABD tahviline gelen güvenli liman alımları ile doların değer kazanması olmuştur. Son dönemde getiri farklarında volatil hareketlerin arttığı, özellikle iki hafta öncesine kadar Yunanistan'da yaşanan borç krizi kaynaklı korku sonucu tıpkı 2008'de olduğu gibi ABD tahvili alımlarının dolara olan talebi arttırdığı görülmektedir. Son iki haftadır AB kaynaklı korkuların azaldığını ve piyasaların ABD ekonomisindeki yavaşlamayı satın aldıkları bu yüzden de euro getirisinin lehte olması ile tıpkı 2008'deki gibi EUR/USD'nin artmaya başladığı görülmektedir. Biz bu son durumun kalıcı olmayacağını euronun 2005-2007'de olduğu gibi bir hareket yapmak yerine, bütçe açıkları ve borçların dünyada ikinci bir resesyon yaşanmasa da büyüme açısından AB ülkelerini zolayacağını ve ABD ekonomisinin göreceli olarak daha çabuk toparlanacağını düşünüyoruz. Bazı yorumcuların euronun son dönemlerde değer kaybetmesinin Euro Bölgesi ihracatını olumlu etkileyeceği tezinin 1.30 seviyelerindeki EUR/USD için geçerli olamayacağını, Euro Bölgesi ülkelerinin yarıdan fazla dış ticaretini birbirleriyle yaptıklarından olumlu etkisinin bu seviyelerde kısıtlı kalacağını düşünüyoruz.

Tüm bunların yanısıra 1.30'lara doğru hareket eden EUR/USD paritesinin Euro Bölgesi'ne yönelik problemlerin tam olarak çözümlenmemesi ve borç krizi endişelerinin sürmesine bağlı olarak uzun vadede yeniden gerileyebileceği göz ardı edilmemelidir. Buna göre 1.30 seviyesinin aşılabilmesi durumunda parite yeniden 1.2730 seviyesine çekilebilecektir. Geçen haftaki düşüş beklentimizin arkasındaki nedenleri yeniden tekrarlamak gerekirse, Avrupa'daki borç krizi, Yunanistan'ın borçlarının yeniden yapılandırılması ve bölge ekonomilerinin aldığı sert mali önlemlerin AB ülkelerinin ABD'ye oranla daha düşük bir büyüme oranıyla karşı karşıya kalmasına yol açması durumunda, ABD'nin daha hızlı toparlanarak faiz arttırıma daha erken başlaması beklenmektedir. AB ve ABD arasında yaşanacak bu büyüme ve faiz farkı avantajı ABD dolarının daha fazla değer kazanmasına yol açacaktır. Yine başta Yunanistan olmak üzere AB ülkelerinde yaşanan borç krizinin giderek yaygınlaşması euronun dolara karşı rezerv para olabilme kabiliyetini ortadan kaldırarak yeni bir resesyon yaşanabileceği endişelerini yeniden gündeme getirerek doların 'güvenli liman' alımları ile hızla değer kazanmasına yol açabilecektir. Her iki olasılıkta da EUR/USD'nin önümüzdeki dönemde 1.18 seviyesi, bu seviyeyi kırması halinde 1.12'lere kadar düşmesi ihtimali bulunmaktadır. Kısa vadede ise 50 ve 100 günlük hareketli ortalama seviyeleri olan 1.2650 ve 1.2884 seviyeleri önemli destek seviyeleri olarak izlenmelidir.

EMTİA PİYASALARI

Petrol yukarı yönlü bir hareket izleyerek son on bir haftanın en yüksek seviyesine ulaştı...



Kaynak: Reuters

Petrol

| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| 79.60 | 75.50 | 87.15 | 51.53 |
| Teknik Seviyeler | I | II | III |
| Destek | 77.90 | 76.75 | 74.50 |
| Direnç | 80.50 | 81.70 | 83.00 |

Geçtiğimiz haftanın ilk günü 75.50 dolar ile haftanın en düşük seviyesini gören petrol fiyatları global piyasalarda artan risk iştahı ve özellikle petrol talebini artıracak üretime dayalı sektörlerdeki firmaların olumlu bilanço açıklamaları ile hafta boyunca yukarı yönlü bir hareket izledi. Ayrıca Meksika Körfezi'nde başlayan tropik hareketlenmenin bir fırtınaya dönüşebileceği yönünde uyarı yapılması, arza ilişkin endişelerin ön plana çıkmasına neden olarak fiyatlardaki yükselişi destekledi. Böylece hafta boyunca en yüksek 79.60 dolar seviyesini gören petrol fiyatları son on bir haftanın en yüksek seviyesine ulaşmış oldu. FED Başkanı Bernanke'nin büyümeye

yönelik yavaşlama açıklamasının piyasalarda tedirginlik yaratmasının ve ABD petrol stoklarında gerçekleşen artışın ardından bir miktar değer kaybeden petrol fiyatları haftayı 78.98 seviyesinden tamamlayarak haftalık bazda %3.76 oranında değer kazandı. Yeni haftanın ilk işlem gününde 20 ve 55 günlük hareketli ortalama eğrilerinin üzerinde 78.60 seviyelerinde hareket eden petrol fiyatları üzerinde stres testleri sonuçlarının piyasalarda yol açacağı gelişmeler ve ABD ikinci çeyrek büyüme rakamı, konut satışları ve dayanıklı mal siparişleri verileri ile FED ekonomik durum değerlendirme raporu etkili olabilir. Geçtiğimiz hafta 78.10 ve 79.20 direnç seviyelerini kıran petrolde yukarı yönlü hareketlerin devam etmesi durumunda 80.50 seviyesi ilk aşamada önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde artan risk iştahı ile beraber 81.70 seviyesine kadar yükseliş yaşanabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketlerde çok mümkün olmamakla birlikte 83.00 seviyesi kritik bir seviye olarak görülebilir. Diğer yandan gelebilecek kar satışları ile yukarı yönlü hareketin aşağı yöne dönmesi durumunda 77.90 seviyesi ilk aşamada önemli bir destek seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması halinde 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 76.75 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Bu seviyeden itibaren satışların devam etmesi halinde 74.50 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir.

Altın fiyatları Mayıs ayından itibaren en düşük seviyeye geriledi...



Kaynak: Reuters

| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| 1.203 | 1.175 | 1.264 | 864 |
| Teknik Seviyeler | I | II | III |
| Destek | 1.175 | 1.160 | 1.105 |
| Direnç | 1.200 | 1.211 | 1.300 |

Geçtiğimiz haftanın ilk günleri olumlu bilanço açıklamalarının yanı sıra dolardaki gerilemeye ve piyasalarda yön belirleme çabalarına rağmen en azından Euro Bölgesi'nde stres testlerindeki beklentilerin olumlu olması ve bunun piyasalara güç vereceği beklentisi altın fiyatlarının düşmesine neden oldu. Ayrıca ABD'den gelen enflasyon rakamlarının deflasyon gündemini yaratması altındaki sert düşüşü destekledi. Böylece hafta boyunca en düşük 1.175 dolar/ons seviyesini gören altın Mayıs ayından itibaren en düşük seviyeye gerilemiş oldu. Ancak daha sonra FED Başkanı Bernanke'nin büyüme rakamlarında

yavaşlama ve para politikasında değişikliğe gidebileceklerini açıklaması, ABD'de açıklanan verilerin beklentilerin altında gelmesi ve Çin'in yuanı değerlendirme sürecini askıya alabileceği yönündeki açıklaması ile gelen güvenli liman alımları sonucunda bir miktar toparlanan altın fiyatları hafta boyunca en yüksek 1.203 dolar/ons seviyesini gördü. Bu seviyelerde tutunamayan altın, haftayı 1.188 dolar/ons seviyesinden tamamlayarak haftalık bazda %0.42 oranında değer kaybetti. Yeni haftanın ilk işlem gününde, stres testlerinin beklentiler doğrultusunda gelmesi ile 1.185 seviyelerinde hareket eden altın fiyatları üzerinde bu hafta Euro Bölgesi TÜFE tahmini ve güven endekslerinin yanı sıra ABD ikinci çeyrek büyüme rakamı, FED ekonomik durum değerlendirme raporu, konut satışları ve dayanıklı mal siparişleri verileri etkili olabilir. Risk iştahının azaldığı dönemlerde güvenli liman statüsüyle aşırı değerlenen altının son dönemlerde bu özelliğini kaybetmesi aşağı yönlü hareketlerin devam edebileceğinin göstergesi olmaktadır. Bu durumda ilk aşamada 1.175 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde satışlar hızlanabileceğinden 1.160 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Satışların devam etmesi durumunda ise 1.105 seviyesi kritik bir seviye olarak görülebilir. Diğer yandan yatırımcıların verilere duyarlılığının arttığı bir ortamda açıklanacak verilerin beklentilerden kötü gelmesi ve doların diğer para birimleri karşısında değer kaybetmesi ile altında aşağı yönlü seyrin yukarıya dönmesi durumunda 50 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 1.200 seviyesi ilk direnç seviyesi olabilir. Gelebilecek tepki alımları ile bu seviyenin kırılması halinde 1.211 seviyesi kritik bir seviye olabilir ve uzun vadede 1.300 seviyesine kadar yükseliş yaşanabilir.

KREDİ PİYASALARI

Geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getiri son dokuz ayın en düşük seviyesine geriledi...



Kaynak: Bloomberg

| Ortalama Bileşik Getiri | | | |
|-------------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
| 8.50 | 8.34 | 15.69 | 7.59 |
| Teknik Seviyeler | | | |
| Destek | I | II | III |
| 8.14 | 8.10 | 8.10 | 8.00 |
| Direnç | 8.34 | 8.46 | 8.56 |

Global piyasalara paralel hareket eden 25 Nisan 2010 itfali gösterge tahvil geçtiğimiz haftaya Macaristan ve İrlanda'daki gelişmeler nedeniyle satıcılı başlarken, piyasalarda yaşanan iyimser havanın etkisiyle toparlandı. FED Başkanı Bernanke'nin para politikasını gevşetebilecekleri yönündeki açıklaması özellikle gelişmekte olan ülke piyasalarındaki faizlere olan ilgiyi arttırırken, global piyasalara hareket eden ortalama bileşik getirinin de alıcılı bir seyir izlemesini sağladı. Bunun yanı sıra faizlerin uzun süre sabit kalacağı ve Türk Bankalarının ikinci

çeyrekte de iyi performans göstereceği beklentilerinin artması sonucunda ortalama bileşik getiri son dokuz ayın en düşük seviyesine ulaşarak 8.14 seviyesini gördü. Haftayı 19 baz puan düşüşle tamamlayan ortalama bileşik getiri haftayı 8.24 seviyesinden sonlandırdı.

Türkiye'nin tahvil getiri eğrisinin son iki haftadır yaptığı harekete baktığımızda eğrinin hem aşağı sert şekilde kaydığı hem de yataylaştığı gözlenmektedir. Özellikle geçen hafta cross currency swap piyasasındaki bir yıllık getiri bir ara piyasaların 2011 yılının ortasına kadar faiz artırımını beklemediklerini satın alması durumuyla birleştirince gelişmekte olan ülkelerin verim eğrilerinde en sert düşüş ve yataylaşmanın Türkiye'de olduğunu görüyoruz. Bu durum ayrıca IMKB'de endeksin rekor artışı ile beraber ele alındığında piyasaların Türkiye ekonomisinin büyümeye devam ederken enflasyonun giderek daha düşüceğini satın aldıklarına işaret etmektedir. Geleneksel olarak bono piyasaları ile borsalar arasında ters ilişki olması gerekirken ikisinin yeni zirveleri test etmesi ikisinden birinin aşırı satın alındığına işaret ediyor. Son günlerde dünya ekonomilerinde oluşan çift dip tehlikesinin azalmış olması bu durumda dünyada gelişmekte olan ülkelerin daha iyi ekonomik performans göstermesi beklentisinin satın alındığı durumu gözönüne aldığımızda bono piyasasının aşırı satın alınan piyasa olma ihtimali daha güçlü görünüyor. Bu yüzden yeni haftanın ilk işlem gününde kar satışlarıyla karşılaşan ortalama bileşik getiride alıcılı seyrin yerini satıcılı seyre bıraktığı gözlenmektedir. Açıklanacak veriler

bakımından yoğun bir hafta bizi beklerken, global piyasalara paralel hareket eden ortalama bileşik getiri üzerinde bu hafta Avrupa bankalarına yönelik yapılan stres testinin sonuçları etkili olabilir. Yurtiçi piyasalarında ise Merkez Bankası'nın gıda fiyatlarında ve manşet enflasyonda yaşanan düşüş, iç ve dış talep koşullarındaki gelişmelere paralel olarak yarın açıklayacağı yılın üçüncü enflasyon raporu gösterge tahvilin seyri üzerinde odak noktası olarak görülmektedir. Raporda TCMB'nin 2010 yıl sonu için %8.4 seviyesinde bulunan TÜFE enflasyonu öngörüsünü aşağı çekmesi ve faizlerde artış öngörüsünü ötelemesi halinde ortalama bileşik getiride aşağı yönlü hareketler gözlenebilir. Ayrıca Hazine'nin bu hafta gerçekleştireceği ihaleler de gösterge tahvil üzerinde etkili olabilir. Ortalama bileşik getirininin CDS piyasası ile ilişkili olduğu dikkate alınır, CDS'lerde yaşanan daralmanın tahvilin aşağı yönlü hareketini desteklemesi beklenebilir. Geçtiğimiz hafta güvenli liman alımları sonucu tahvil ve bono piyasalarında getiriler gerilemeye devam ederken 2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi arasındaki spread 7.67 seviyesine kadar daraldı. Teknik olarak açıklanacak verilerin beklentiler doğrultusunda gelmesi ile piyasalarda risk iştahı artacağından gösterge tahvilin aşağı yönlü hareketlerinde ilk aşama geçen hafta da test ettiği 8.14 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde 8.10 seviyesi yeni hedef görünümündedir. Buna karşılık global piyasadaki olumlu havanın yerini endişelere bırakması ve gelebilecek kar satışları durumunda ilk aşamada 8.34 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde satışlar hızlanabileceğinden 8.46 seviyesi kritik görülebilir. Ancak 8.46 seviyesinin üzerindeki hareketler zor görünmekle beraber 8.56 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir.

Geçtiğimiz hafta gösterge eurobono gelen alımlarla tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaştı...



Kaynak: Reuters

Gösterge Eurobono

| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 Hafta En Yüksek | 52 Hafta En Düşük |
|--------------------|-------------------|--------------------|-------------------|
| 166.500 | 163.188 | 165.830 | 121.440 |
| Teknik Seviyeler | I | II | III |
| Destek | 165.170 | 164.400 | 163.360 |
| Direnç | 168.520 | 173.900 | 175.300 |

2030 vadeli gösterge eurobono global piyasalara paralel hareket ederek geçtiğimiz hafta boyunca alıcılı bir seyir izledi. ABD’de açıklanan verilerin beklentilerden kötü gelmesi ve FED Başkanı Bernanke’nin açıklamalarının piyasalar tarafından olumsuz algılanmasına rağmen olumlu gelen bilanço rakamları, Avrupa’da PMI endekslerinin beklentilerin üzerinde yükseliş göstermesi, daralan CDS’ler ile Yunanistan ve İspanya’nın bono ihalelerinin başarılı geçmesi gösterge eurobononun yukarı yönlü hareketini destekledi. Bu gelişmeler sonucunda tüm zamanların en yüksek seviyesine ulaşan gösterge eurobono hafta boyunca en yüksek 166.500 seviyesini gördü. Bu

seviyeden kar satışlarıyla karşılaşan gösterge eurobono haftayı 165.875 seviyesinden kapatarak haftalık bazda %1.46 oranında değer kazandı.

Global piyasalara paralel hareket eden eurobonoda temel belirleyicinin ülke CDS’leri olduğu dikkate alındığında CDS’lerde yaşanan daralma ve artan risk iştahı sonucunda son haftalarda eurobono piyasalarında genel sakin seyrin yerini alıcılı bir seyre bıraktığı izlenmektedir. Yeni haftanın ilk işlem gününde ise, açıklanan stres testleri sonuçlarının belentilere paralel gelmesi ile bankacılık sistemine dair endişelerin hafiflemesi sonucunda eurobono piyasasında yukarı yönlü hareketler devam etmektedir. Açıklanacak veriler bakımından yoğun bir hafta bizi beklerken, bu hafta Hazine tarafından gerçekleştirilecek ihalelerin sonuçları da eurobono üzerinde belirleyici olabilir. Teknik olarak gelişmekte olan ülkelerin eurobonolarına paralel hareket eden gösterge eurobonoda yukarı yönlü hareketin devam etmesi durumunda ilk olarak %123.6 fibonacci düzeltme hareketinin işaret ettiği 168.520 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması ile birlikte risk iştahı artacağından 173.900 seviyesi diğer önemli direnç seviyesi olabilir. Diğer yandan gelebilecek kar satışları ve yatırımcıların verilere duyarlılığının arttığı bir ortamda verilerin beklentilerden kötü gelmesi ile birlikte risk algılaması artabileceğinden gösterge eurobononun aşağı yönlü hareket etmesi durumunda ilk olarak 165.170 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 164.400 seviyesi kritik bir seviye olabilir. Bu seviyeden gelebilecek satışların devam etmesi durumunda ise 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 163.360 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir.

10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi piyasadaki risk iştahının artmasıyla değer kaybediyor...



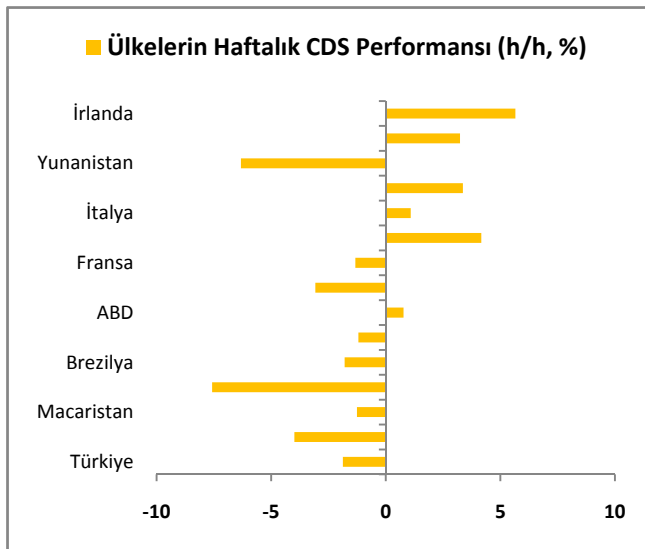
Kaynak: Reuters

| 10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi | | | | | |
|--------------------------------------|-------------------|-------|--------------|-------|-------------|
| Haftalık En Yüksek | Haftalık En Düşük | 52 En | Hafta Yüksek | 52 En | Hafta Düşük |
| 3.00 | 2.85 | 4.01 | | 3.10 | |
| Teknik Seviyeler | | | | | |
| | I | II | III | | |
| Destek | 2.90 | 2.83 | | 2.75 | |
| Direnç | 3.00 | 3.04 | | 3.09 | |

Geçtiğimiz hafta ABD’de şirketlerin olumlu bilanço açıklamaları ile global piyasalarda artan risk iştahı yatırımcıların daha riskli olarak nitelendirdikleri hisse senedi piyasalarına yönelmelerine neden olurken bu durum güvenli liman olarak değerlendirilen 10 yıllık ABD hazine tahvil getirisini olumsuz etkiledi. Buna ek olarak ABD’de açıklanan verilerin beklentilerden kötü gelmesi FED Başkanı Bernanke’nin para politikasında değişikliğe gidebileceklerini belirtmesi ABD hazine tahviline gelen satışları destekledi. Böylece haftalık bazda 7 baz puan artış gösteren 10 yıllık ABD hazine tahvili haftayı 3.00 seviyesinden tamamladı.

Geçtiğimiz hafta beklentilerden iyi gelen bilanço açıklamaları piyasalarda risk iştahının artmasına neden olarak yatırımcıları diğer enstürümanlara yöneltmiş böylece ABD hazine tahvil getirisi yükselmeye devam etmişti. FED Başkanı Bernanke’nin para politikasında değişikliğe gidilebileceğini açıklaması da ABD hazine tahviline yönelik satıcı seyrini destekledi. Yeni haftanın ilk işlem gününde 20 günlük hareketli ortalama eğrisine paralel hareket eden 10 yıllık ABD hazine tahvil getirisi stres testlerinin piyasalarda olumsuz algılamalara yol açması durumunda gelebilecek güvenli liman alımları ile aşağı yönlü bir hareket izleyebilir ve bu durumda ilk noktada 2.90 seviyesi önemli bir destek seviyesi olabilir. Açıklanacak verilerin beklentilerden kötü gelmesi durumunda bu seviyenin kırılması ile 2.83 seviyesine kadar geri çekilme yaşanabilir. Diğer yandan global piyasalara yönelik endişelerin azalması ve risk iştahının artması durumunda yukarı yönlü hareketlerde 20 günlük hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 3.00 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması halinde 3.04 seviyesi yeni hedef görünümünde olabilir. Bu seviyenin üzerindeki hareketlerde ise risk iştahı artacağından 3.09 seviyesi kritik bir seviye olarak görülebilir.

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



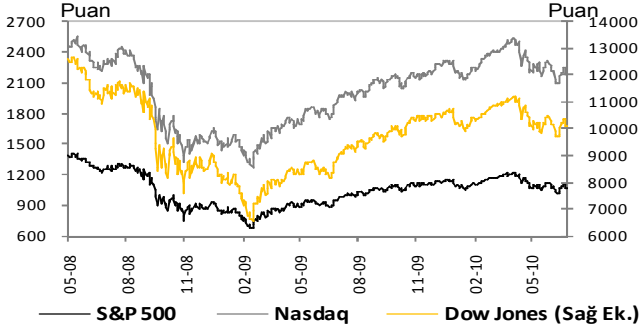
Kaynak: Bloomberg

Global piyasalara paralel hareket eden Türkiye CDS’lerinde ise %3.37 oranında düşüş gerçekleşmiştir.

Geçtiğimiz hafta 5 yıllık ülke CDS’lerinin genel olarak daraldığı gözlenmektedir. En yüksek azalış %10.05 ile Fransa CDS’lerinde olurken, en yüksek artış %10.07 ile Macaristan CDS’lerinde olmuştur. Macaristan CDS’lerinde artış görülmesinin nedeni IMF ile görüşmelerinin kesilmesi ve S&P’nin Macaristan’ın notunu düşürmesiyle birlikte ülkeye yönelik risk algılamasının artmış olmasıdır. ABD’de açıklanan verilerin beklentilerin altında gelmesi ve FED Başkanı Bernanke’nin para politikasında değişikliğe gidebileceklerini açıklaması ile ABD CDS’lerinde %1.12 oranında artış yaşanmıştır. Avrupa PMI endeksinin beklentilerin üzerinde artış göstermesiyle de genel olarak Avrupa ülkelerinin CDS’lerinde düşüş gözlenmektedir.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

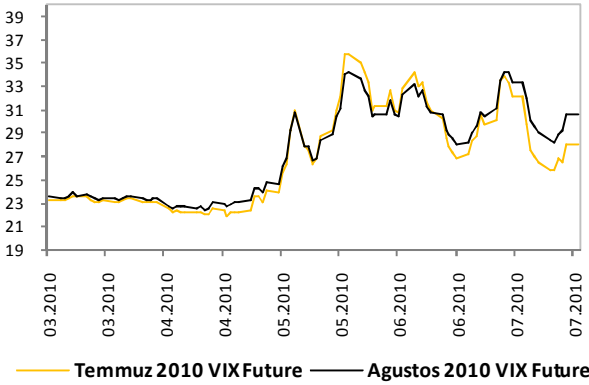
| ABD Borsaları Yüzde Değişim | | | | |
|-----------------------------|-----------|---------|--------|--------|
| % | Dow Jones | S&P 500 | Nasdaq | VIX |
| 1HYD | -0,98 | -1,21 | -0,79 | 5,08 |
| 1AYD | -2,95 | -4,51 | -5,50 | 1,47 |
| 3AYD | -9,39 | -12,11 | -13,38 | 65,20 |
| 1YYD | 18,84 | 16,93 | 20,52 | -16,77 |

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 | 0,10 | -1,17 | -1,82 | -2,86 | -1,33 | -0,30 | 0,02 | -1,94 | -0,21 | -1,86 |
| 1AYD | -0,73 | -9,04 | -6,79 | -4,57 | -3,15 | 0,05 | -4,03 | -6,22 | -2,80 | -3,76 |
| 3AYD | -5,18 | -13,74 | -14,27 | -16,93 | -9,97 | -1,48 | -12,29 | -14,67 | -3,56 | -14,03 |
| 1YYD | 10,51 | 26,56 | 3,50 | 15,33 | 7,43 | 5,31 | 15,11 | 23,10 | 4,19 | 13,79 |

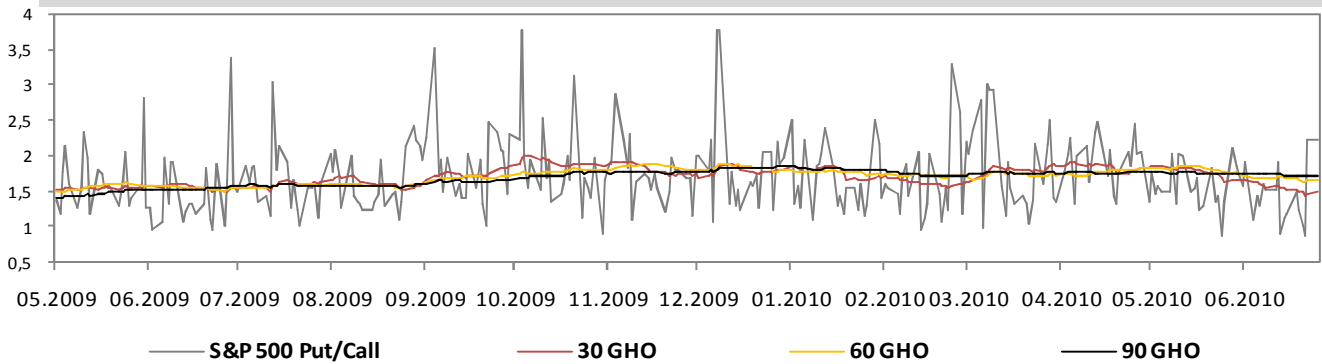
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

| S&P 500 Future Kontratları | | | | | | |
|----------------------------|-------|----------|----------|----------|--------------|----------|
| | | 16.07.10 | 09.07.10 | 02.07.10 | 3 Aylık Ort. | 1HYD (%) |
| Ticari Olmayan | Long | 23041 | 21613 | 20627 | 19654,2 | 6,61 |
| | Short | 43428 | 47987 | 34920 | 38301,7 | -9,50 |
| | Net | -20387 | -26374 | -14293 | -18647,5 | -22,70 |
| Ticari | Long | 217161 | 215359 | 210294 | 231435,1 | 0,84 |
| | Short | 183180 | 182524 | 187800 | 222232,9 | 0,36 |
| | Net | 33981 | 32835 | 22494 | 9202,2 | 3,49 |
| S&P 500 | | 1064,88 | 1077,96 | 1022,58 | 1111,72 | -1,21 |

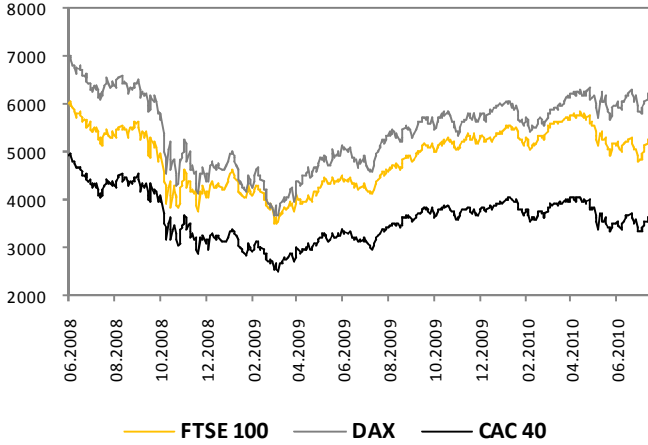
S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Günlük Hareketli Ortalama

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

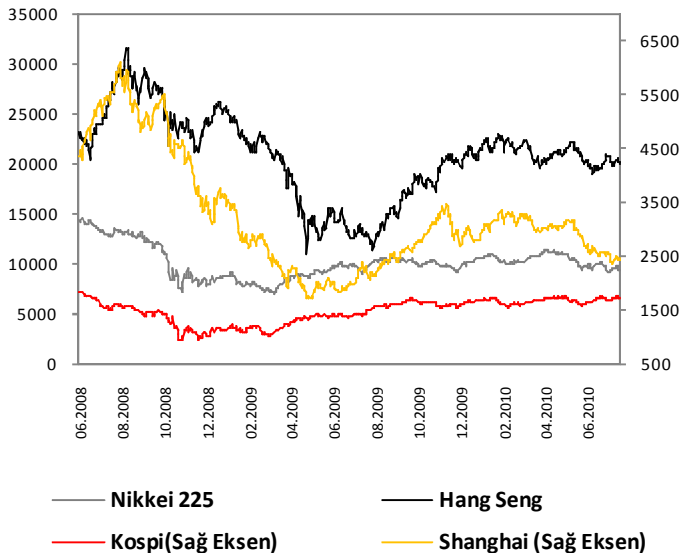
| % | DJ EURO STOXX 50 | CAC 40 | FTSE 100 | DAX | VSTOXX |
|------|---------------------|--------|----------|-------|--------|
| 1HYD | -1,33 | -1,53 | 0,50 | -0,41 | -3,20 |
| 1AYD | -2,60 | -4,41 | -1,13 | -2,18 | -4,31 |
| 3AYD | -12,18 | -13,91 | -11,44 | -3,99 | 33,48 |
| 1YYD | 7,94 | 10,37 | 18,69 | 22,56 | 12,46 |

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

| % | Enerji | Telekom. | Temel İmalat Malzemeleri | Altyapı | Diğer Tüketim Malları | Finans | Dayanıklı Tüketim Malları | Bilgi Teknolojileri | Sanayi | Sağlık |
|------|--------|----------|-----------------------------|---------|-----------------------------|--------|---------------------------------|------------------------|--------|--------|
| 1HYD | 2,05 | -0,11 | -1,93 | -1,89 | 1,34 | -1,79 | 1,16 | 1,03 | -0,36 | 0,24 |
| 1AYD | -0,14 | 0,95 | -7,13 | -4,87 | -0,12 | -0,97 | -1,74 | -4,57 | -4,41 | -3,10 |
| 3AYD | -17,90 | -6,89 | -16,26 | -15,87 | -1,38 | -14,69 | -2,42 | -12,18 | -6,41 | -7,07 |
| 1YYD | 3,43 | 12,97 | 25,95 | -1,37 | 27,67 | 8,13 | 26,60 | 3,85 | 29,74 | 15,60 |

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

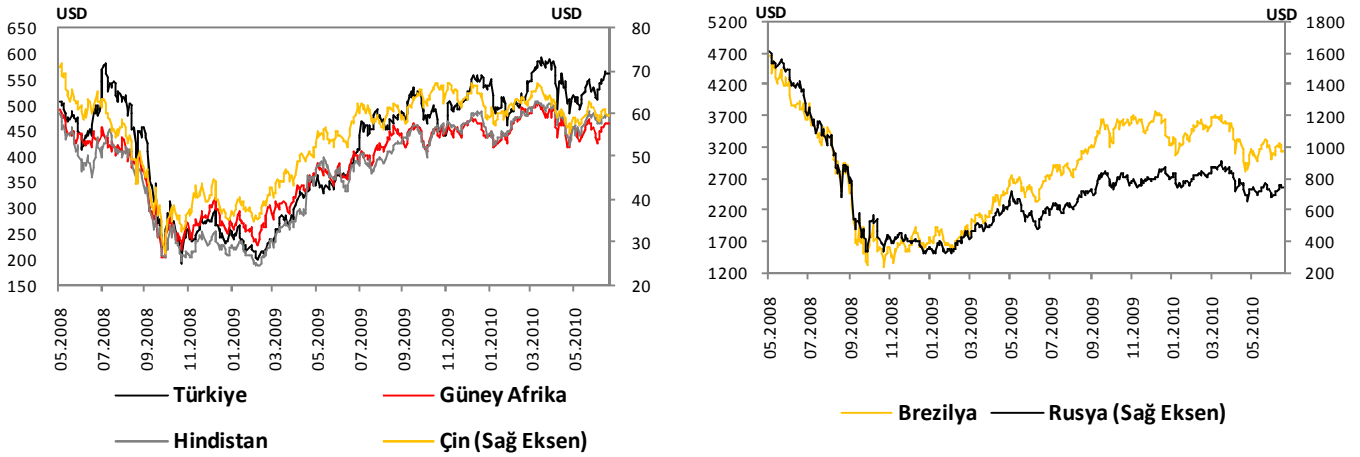
| % | Nikkei 225 | Kospi | Hang Seng | Shanghai |
|------|------------|-------|-----------|----------|
| 1HYD | -1,35 | 0,19 | -0,63 | -1,89 |
| 1AYD | -3,38 | 0,50 | 0,94 | -5,67 |
| 3AYD | -10,08 | 2,53 | -5,40 | -18,66 |
| 1YYD | -4,88 | 9,62 | 10,91 | -23,97 |

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomilerin Yerel Hisse Senedi Endeksleri

| % | Arjantin Merval | Brezilya Bovespa | Çin Şangay | Endonezya JCI | G. Afrika Jalsh | Hindistan Sensex | Macaristan BUX | Malezya KLCI | Meksika Bolsa | Mısır Hermes | Rusya RTS | Sili IPSA | Tayland SET | Türkiye İMKB 100 |
|------|--------------------|---------------------|------------|------------------|--------------------|---------------------|-------------------|-----------------|------------------|-----------------|--------------|--------------|----------------|---------------------|
| 1HYD | -0,28 | -1,79 | -1,89 | 1,65 | 0,94 | -0,17 | -0,43 | 0,93 | -0,69 | -0,38 | -1,40 | 0,97 | 1,16 | 1,01 |
| 1AYD | -1,85 | -3,26 | -5,67 | 5,73 | -0,55 | 2,17 | 4,85 | 2,95 | -2,76 | -3,86 | 0,16 | 4,60 | 3,66 | 2,32 |
| 3AYD | -6,36 | -11,61 | -23,40 | 3,17 | -6,88 | 4,00 | -9,70 | -0,16 | -6,89 | -11,38 | -5,83 | 10,27 | 6,57 | -2,24 |
| 1YYD | 42,35 | 21,53 | -23,97 | 40,94 | 16,80 | 11,86 | 41,13 | 21,82 | 25,45 | -12,05 | 0,93 | 31,52 | 20,72 | 52,26 |

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

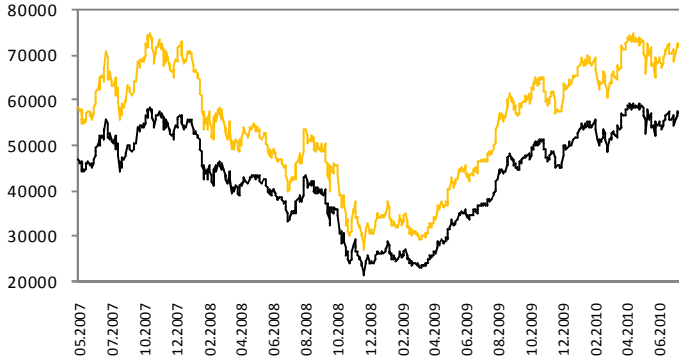


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

| % | GOE | Arjantin | Brezilya | Çin | Endonezya | G.Afrika | Hindistan | Macaristan | Malezya | Meksika | Mısır | Polonya | Rusya | Sili | Tayland | Türkiye |
|------|-------|----------|----------|-------|-----------|----------|-----------|------------|---------|---------|--------|---------|--------|-------|---------|---------|
| 1HYD | -0,31 | -1,66 | -3,13 | -1,54 | 2,34 | 1,47 | 0,62 | 1,22 | 0,53 | -1,39 | 0,59 | 3,56 | 1,87 | 1,92 | 0,10 | 2,31 |
| 1AYD | 1,20 | 0,15 | -2,74 | 0,31 | 8,01 | 1,17 | 2,39 | 8,86 | 5,12 | -4,96 | -3,08 | 3,93 | -0,74 | 4,93 | 3,35 | 4,83 |
| 3AYD | -9,41 | -8,92 | -15,02 | -9,48 | 2,23 | -7,19 | -4,38 | -24,37 | -0,97 | -10,59 | -22,55 | -18,30 | -18,34 | 6,43 | 3,50 | -5,64 |
| 1YYD | 23,87 | 39,85 | 24,43 | 8,99 | 54,56 | 22,58 | 33,87 | 26,26 | 32,30 | 30,94 | 12,95 | 23,49 | 37,68 | 28,83 | 36,77 | 47,60 |

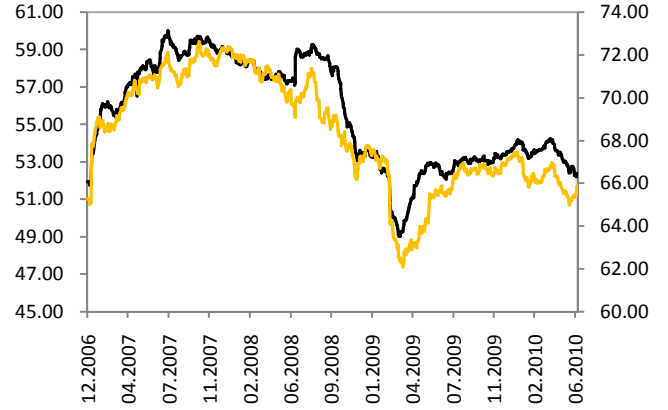
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

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 | 1,29 | 1,20 | 1,01 | 0,43 | -1,83 | 1,59 | -0,05 | 0,93 |
| 1AYD | 2,52 | 2,37 | 2,32 | 2,34 | 1,77 | 3,55 | -0,98 | -1,36 |
| 3AYD | -1,88 | -1,91 | -2,24 | -2,58 | -3,66 | -0,68 | -7,42 | -10,28 |
| 1YYD | 51,13 | 51,54 | 52,26 | 51,12 | 50,00 | 59,06 | 27,18 | 109,61 |

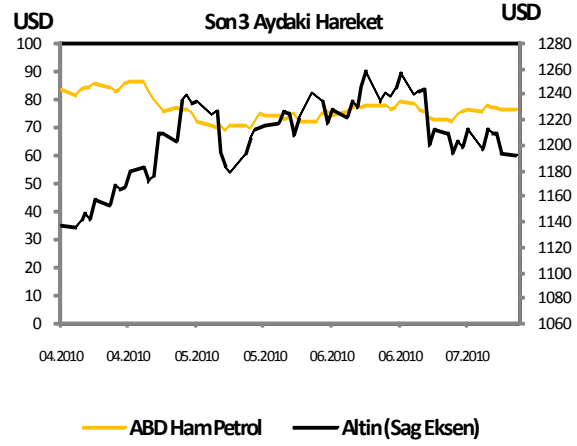
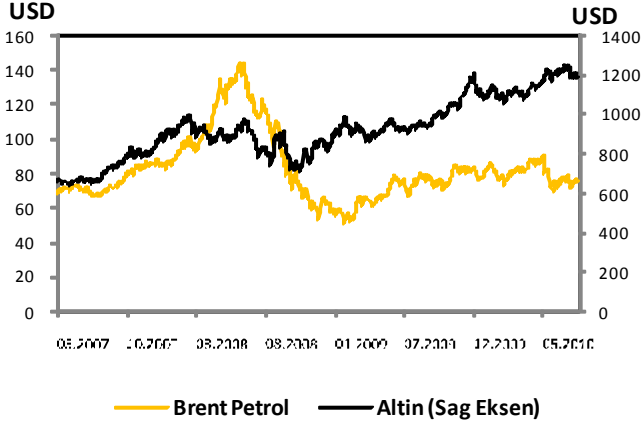
İMKB 100 Endeksindeki Bazı Hisselerin Gelişimi

| % | Doğan Holding | Koç Holding | Sabancı Holding | Turkcell | Ereğli | Petrol Ofisi | Tüpraş | Akbank | Asyabank | Garanti | Halkbank | İş Bankası | Vakıfbank | Yapı Kredi |
|-------------|---------------|-------------|-----------------|----------|--------|--------------|--------|--------|----------|---------|----------|------------|-----------|------------|
| 1HYD | -1,85 | 0,92 | 3,08 | -1,23 | -0,50 | 3,91 | 2,46 | 1,84 | -1,60 | 1,38 | 4,24 | 5,71 | -0,51 | -3,52 |
| 1AYD | 0,00 | -4,35 | 3,08 | -5,85 | -4,29 | 0,00 | -0,79 | 1,22 | 3,95 | 6,52 | 9,82 | 7,77 | 8,38 | 1,39 |
| 3AYD | -8,62 | 0,00 | -1,47 | -15,26 | -15,19 | 0,00 | -3,10 | 5,39 | -8,46 | -1,34 | 5,71 | 5,71 | -5,37 | 4,29 |
| 1YYD | -1,85 | 97,84 | 46,93 | -4,17 | 24,97 | 31,68 | 72,65 | 50,56 | 54,62 | 64,06 | 83,58 | 76,30 | 51,56 | 74,50 |



EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

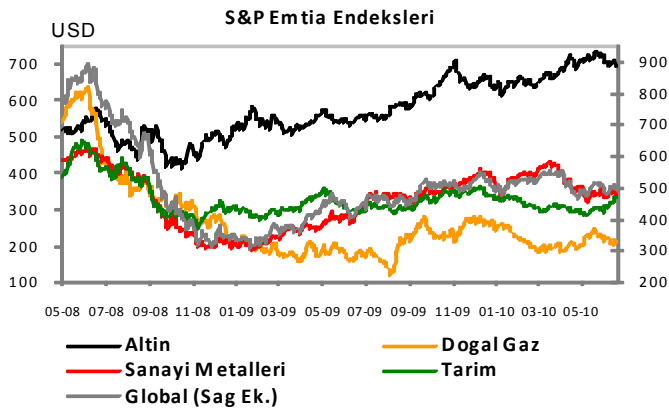


Emtia Fiyatlarının Değişimi

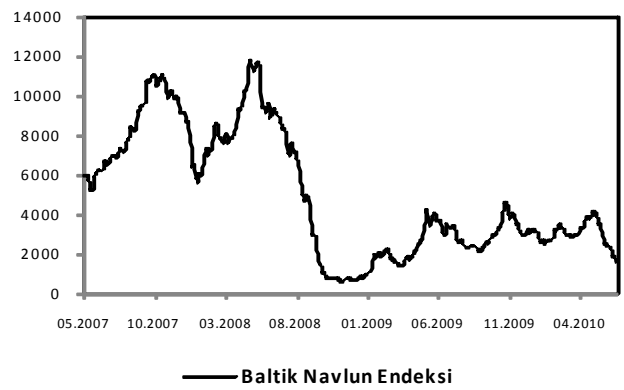
| 16.07.2010 İtibariyle | WTI Crude Petrol Future | Brent Petrol Future | Altın | Bakır | Alüminyum | Gümüş | Nikel | Celik |
|--------------------------|----------------------------|------------------------|-------|--------|-----------|-------|--------|--------|
| Son Değeri (Dolar) | 76,01 | 75,37 | 1193 | 6469 | 1960 | 17,85 | 18886 | 41,36 |
| 1 Yıllık Ortalama | 75,73 | 79,54 | 1103 | 6757 | 2033 | 17,09 | 19534 | 48,66 |
| 1HYD (%) | -0,11 | -0,37 | -1,54 | -4,04 | -1,21 | -1,57 | -2,87 | -3,54 |
| 1AYD (%) | -1,21 | -2,90 | -3,33 | -2,78 | -1,09 | -3,77 | -6,32 | -9,91 |
| 3AYD (%) | -11,11 | -15,44 | 2,91 | -18,26 | -19,69 | -3,07 | -30,48 | -33,25 |
| 1YYD (%) | 23,51 | 7,96 | 27,02 | 22,71 | 20,45 | 34,46 | 19,07 | 18,07 |

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

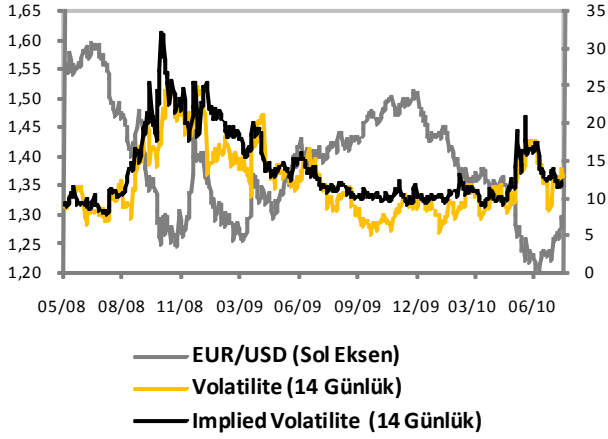


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

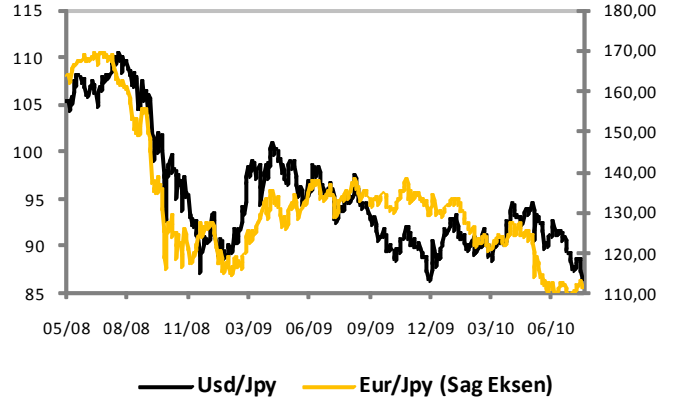
| % | Global | Tarım | Sanayi Metalleri | Enerji Dışı Emtia | Altın | Doğal Gaz | Nikel | Bakır | Buğday | Kalorifer Yakıtı |
|------|--------|-------|------------------|-------------------|-------|-----------|--------|--------|--------|------------------|
| 1HYD | 0,36 | 4,36 | -3,20 | 1,08 | -1,59 | 2,49 | -2,79 | -4,04 | 8,27 | -0,06 |
| 1AYD | -1,06 | 10,72 | -2,64 | 3,64 | -3,43 | -13,78 | -6,30 | -2,91 | 22,24 | -2,54 |
| 3AYD | -9,17 | 6,91 | -21,48 | -4,25 | 2,74 | 10,90 | -30,41 | -18,38 | 18,03 | -10,56 |
| 1YYD | 20,19 | 11,94 | 20,19 | 15,38 | 26,52 | 31,60 | 18,96 | 23,17 | 6,87 | 25,76 |

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

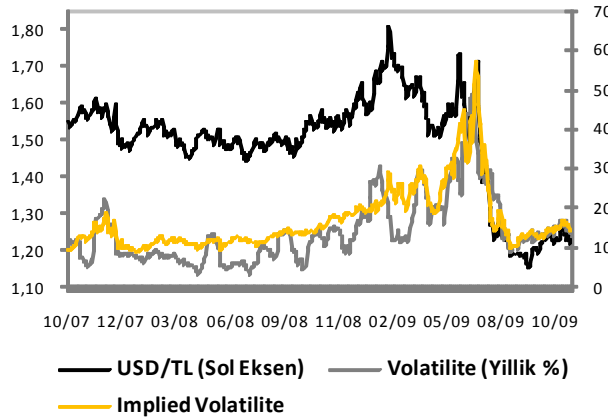
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



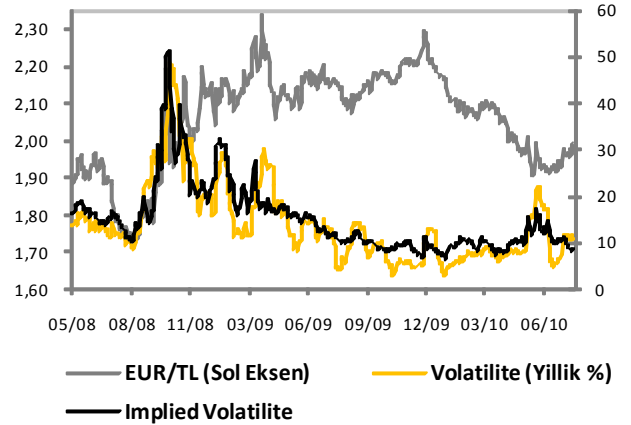
JPY Karşısında EUR ve USD



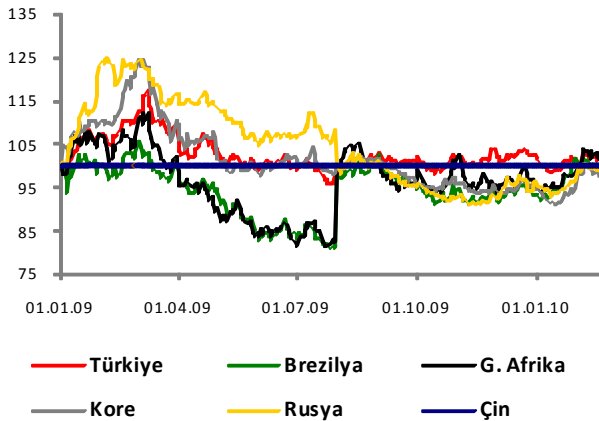
USD/TL Kuru ve Volatilite



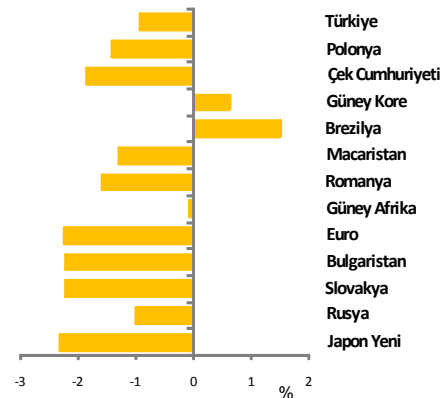
EUR/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

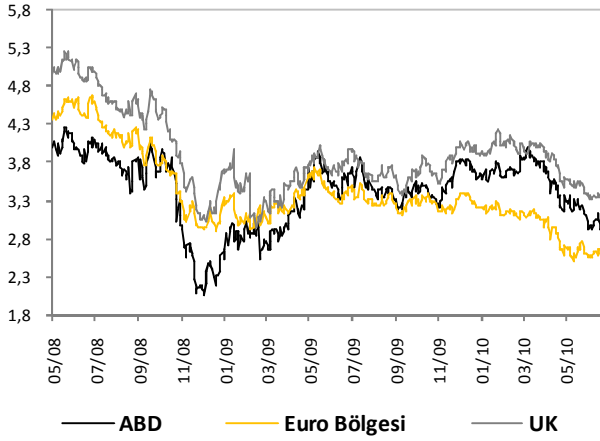


USD'nin Haftalık Değişimi

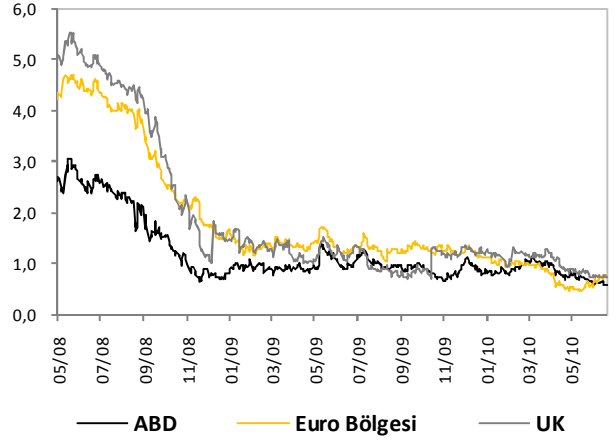


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

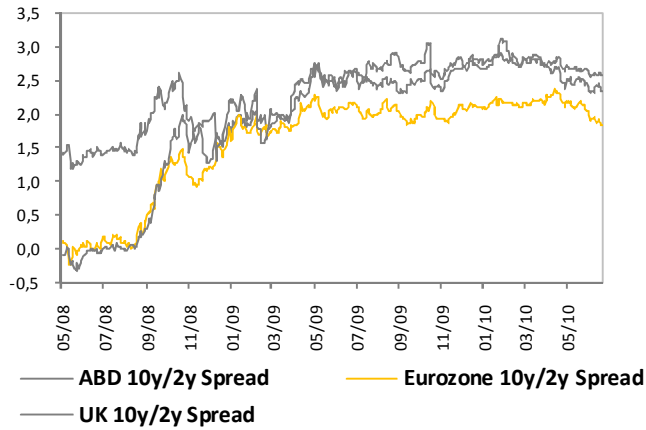
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



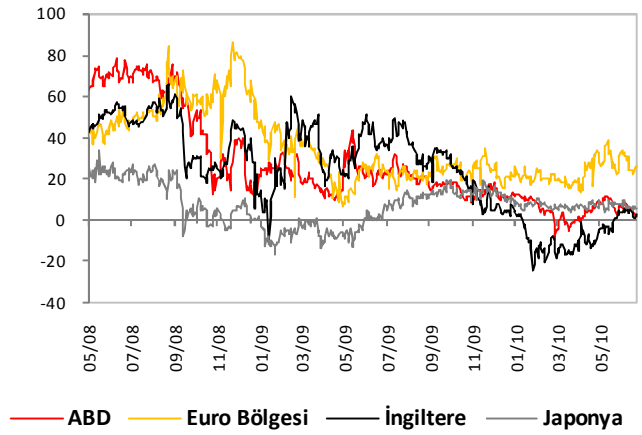
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



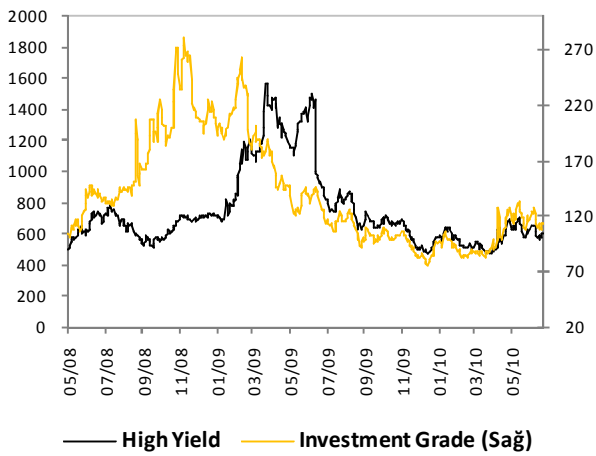
10Y/2Y Spread



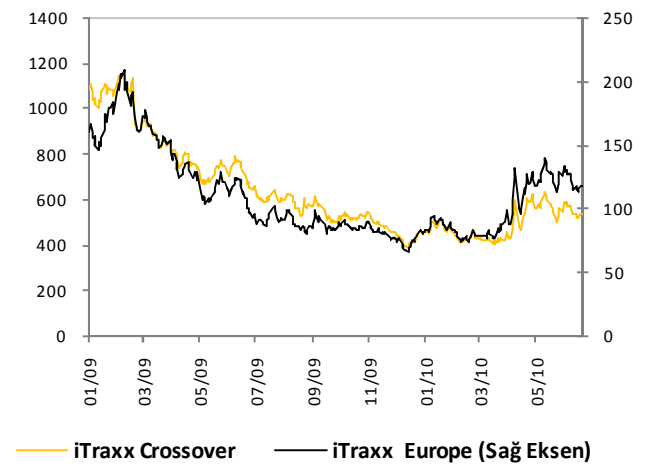
Swap Spread



CDX Endeksleri

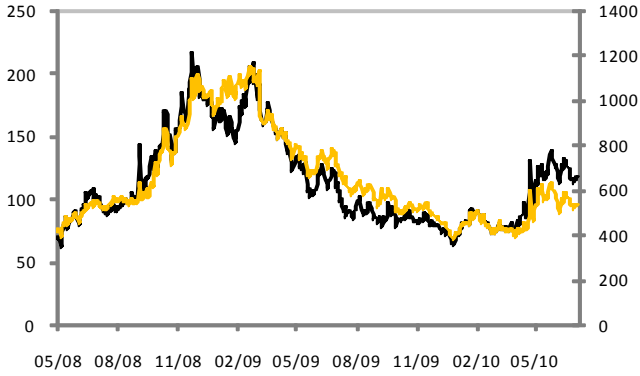


iTraxx Endeksleri



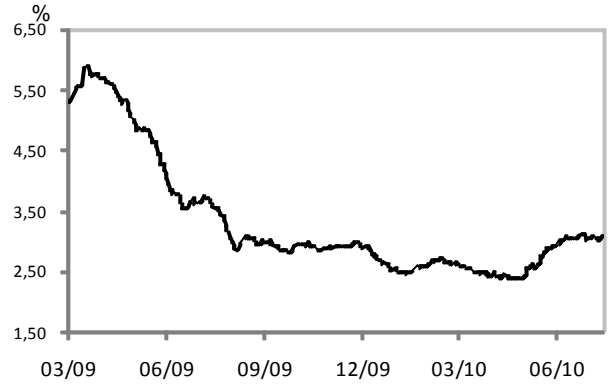
ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

itraxx Asya Endeksleri



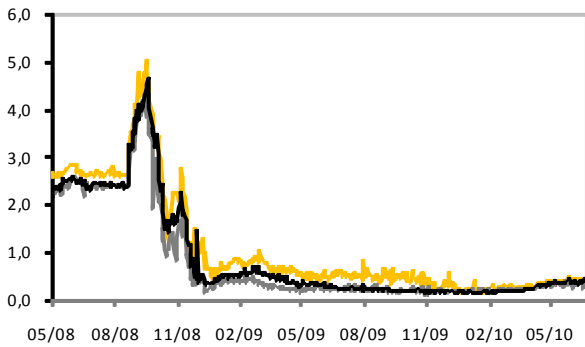
— itraxx Asia Excluding Japan — itraxx Japan (Sag)

Uzun Vadeli Getiri Farkı



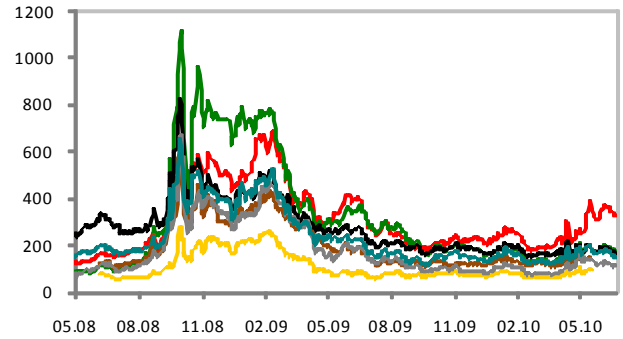
— ABD Hazine Kağıtları ile Moodys'den Baa Derecesini Almış Kurum Tahvilleri Arasındaki Fark

Özel Sektör Tahvil Getirileri



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

CDS

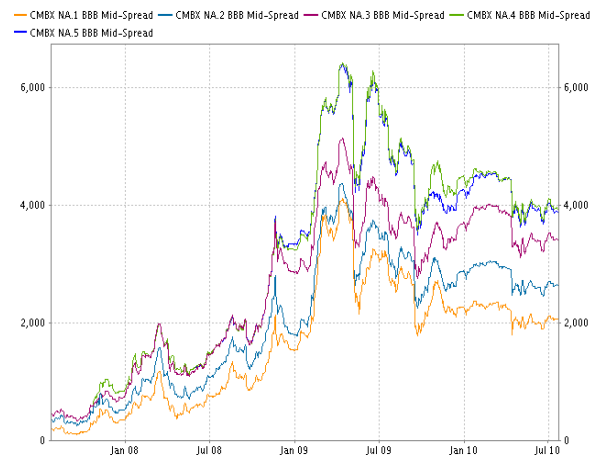


— Bulgaristan — Rusya — Türkiye
— Brezilya — Çin — G. Kore

ABX.HE Fiyatları

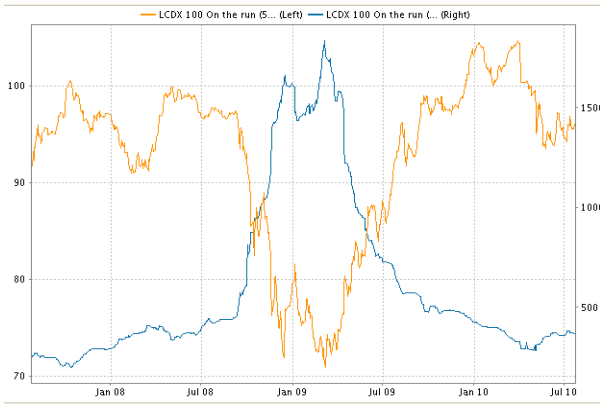


CMBX Spreadleri

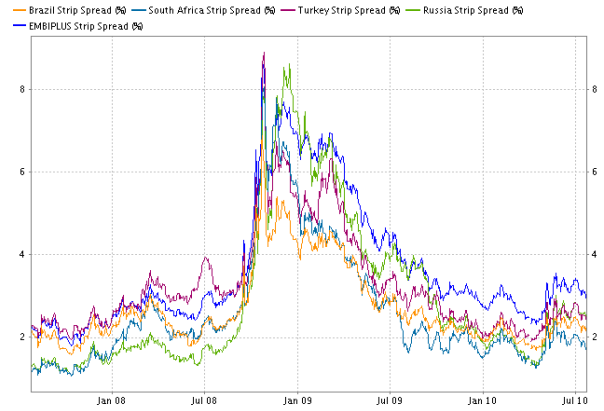




LCDX Spreadleri

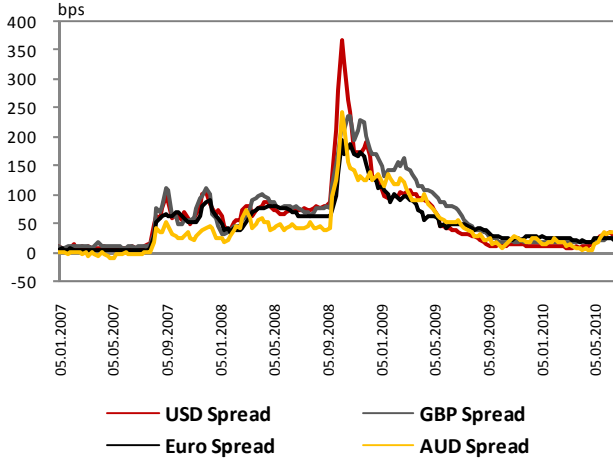


EMBI+ Spreadleri

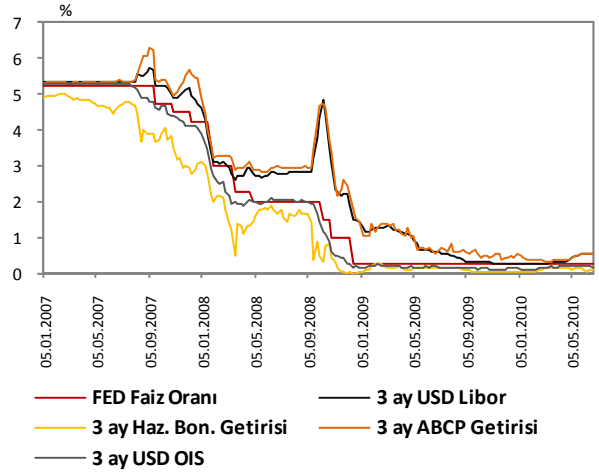


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

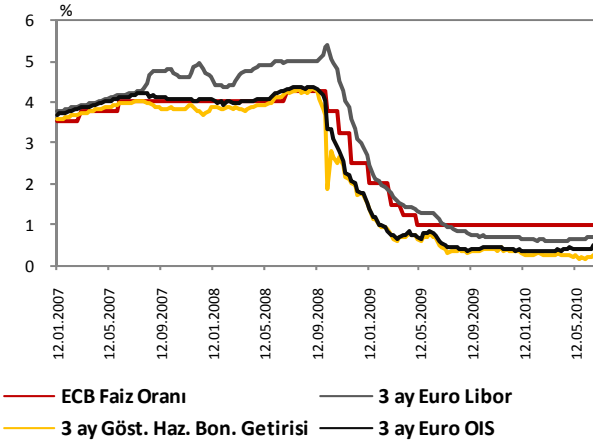
LIBOR ve OIS Spreadleri



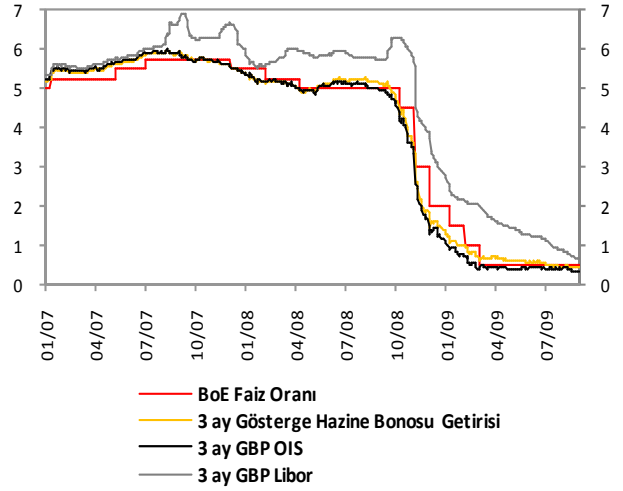
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



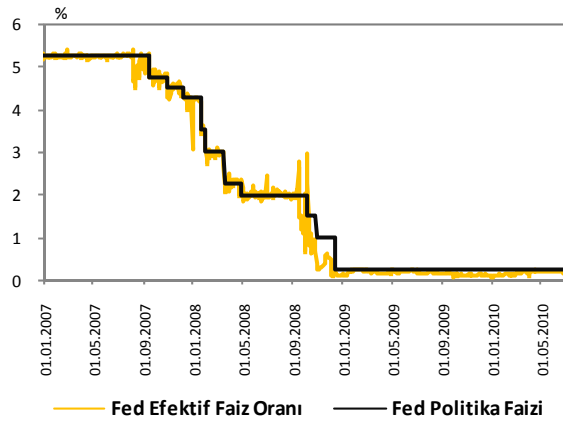
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



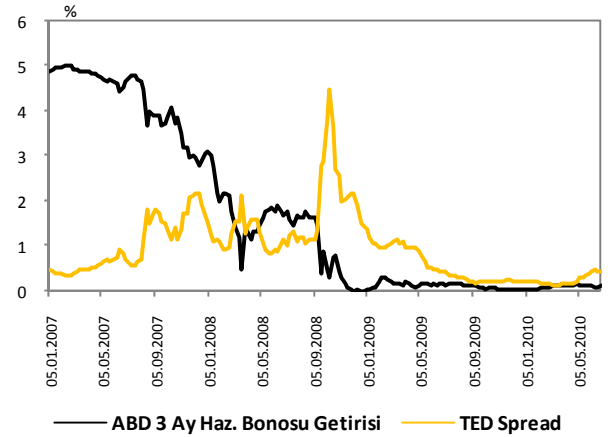
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



TED Spread-3 aylık ABD Hazine Bonosu



| | | | |
|-------------------------|-------------------|--|----------------|
| Serkan Özcan | Baş Ekonomist | serkan.ozcan@vakifbank.com.tr | 0312-455 70 87 |
| Cem 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 Doğan | Araştırmacı | naime.dogan@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 86 |
| Fatma Özlem Kanbur | Araştırmacı | fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 82 |
| Elif Artman | Araştırmacı | elif.artman@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 90 |
| Halide Pelin Kaptan | Araştırmacı | halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr | 0312-455 84 83 |

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