

# HAFTALIK GÖRÜNÜM



*22 Şubat – 01 Mart 2010*

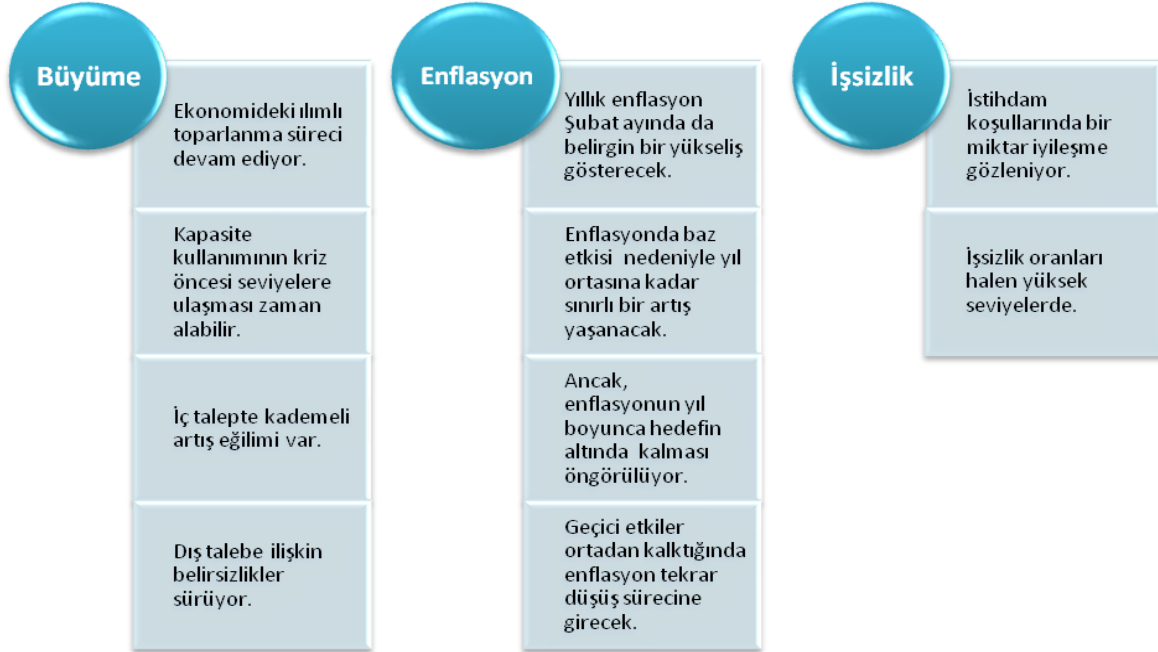
## Merkez Bankası faiz oranlarını Şubat ayında da değiştirmede...

TCMB Para Politikası Kurulu (PPK) 16 Şubat 2010 tarihinde yaptığı toplantıda faiz oranlarını beklentiler doğrultusunda değiştirmeme kararı almıştır. PPK'nın faiz kararı ile ilgili açıklamasında Ocak ayındakinden belirgin bir farklılık dikkat çekmezken, faiz oranlarının uzun bir süre düşük düzeylerde tutulması gerekeceği vurgulanmıştır.

TCMB'nin büyümeye dair görüşü ekonomideki ılımlı toparlanmanın devam ettiği şeklindedir. İç talebin kademeli artış eğilimini sürdürmesine karşın, dış talebe ilişkin belirsizliklerin devam ettiğini vurgulayan TCMB, istihdam koşullarının bir miktar düzelmesine karşın, işsizlik oranlarının yüksek olduğunu, bu koşullar altında kapasite kullanımının bir süre daha düşük seviyelerde kalacağını belirtmiştir.

Merkez Bankası'nın önümüzdeki dönem enflasyon dinamikleri açısından değerlendirmeleri, faiz politikası açısından önem taşımaktadır. Şubat ayında enflasyonda belirgin bir yükseliş olacağını belirten TCMB, bu yükselişin baz etkisi, vergi ayarlamalarının yansımaları ve işlenmemiş gıda fiyatlarındaki artışlardan kaynaklanacağını ifade etmiştir. TCMB'nin enflasyona ilişkin en önemli vurgusu, baz etkisi nedeniyle temel enflasyon göstergelerinde de yıl ortasına kadar sınırlı bir artış yaşanacağıdır. Bununla birlikte TCMB, enflasyonun 2010 yılı boyunca %6.5 olan yıl sonu hedefinin altında kalacağını ve geçici etkiler ortadan kalktığında tekrar düşüş trendine gireceğinin altını çizmiştir.

### PPK açıklamasında dikkat çeken başlıklar



Kasım 2009'da yaptığı son faiz indiriminden beri üç aydır faiz oranlarını sabit bırakan TCMB'nin açıklamalarında enflasyona dair verdiği mesajlara dikkat çekmek gerekmektedir. Ekonomideki yavaşlamada en kötünün geride kaldığı düşüncesi çerçevesinde Merkez Bankası'nı para politikası açısından en çok zorlayabilecek faktör enflasyondaki olası bir artıştır. Genel beklenti dünya ekonomisinin 2010 yılında potansiyel hasıla seviyesini yakalayamamakla birlikte büyüme kaydedeceği, bu büyümeye başta Çin olmak üzere gelişmekte olan ülkelerin öncülük edeceği yönündedir. IMF tahminlerine göre, 2009 yılında %3.2 küçüldüğü tahmin edilen gelişmiş ülke ekonomilerinin 2010'da %2.1 büyüyeceği buna karşılık, 2009'da büyüme oranı %6.1'den %2.1'e gerileyen gelişmekte olan ülkelerin 2010'da tekrar %6 oranında bir büyüme oranı yakalayacağı öngörülmektedir. 2009'da büyüme oranı çift haneli seviyelerden %8.7'ye

gerilediği tahmin edilen Çin ekonomisinin 2010'da %10'luk büyüme oranı ile tekrar hızlı bir canlanma yakalayacağı beklenmektedir. IMF ayrıca, 2009'da %12.3 daraldığı tahmin edilen dünya ticaret hacminin 2010'da %5.8 artacağını öngörmektedir. Bu tahminler ışığında dünya ekonomisinde özellikle Çin'de yaşanacak toparlanmanın emtia fiyatlarını artırma ihtimali bulunmaktadır. Gerek ABD gerekse Avrupa ülkelerinde 2010 yılı için enflasyon beklentileri düşük olsa da, emtia fiyatlarındaki olası artışların, Türkiye gibi hammadde ithalatçısı ülkelerde enflasyonist baskı yaratma gücü bulunmaktadır.

2010 yılının ortalarına kadar enflasyonda baz etkisi nedeniyle sınırlı artışlar yaşanacağına dikkat çeken Merkez Bankası'nın, ekonomideki toparlanmanın çok da canlı olmaması nedeniyle genişletici para politikasını ve faiz oranlarının düşük seviyelerini korumakla birlikte, enflasyon beklentilerindeki olası bir artışa karşı hassas olduğu ve söz konusu beklentileri kontrol altında tutabilmek için çaba sarf etme eğilimi dikkat çekmektedir.

### ***TCMB faiz oranlarına ilişkin beklentiler ve bu beklentileri etkileyebilecek unsurlar***

Son haftalarda başta Yunanistan olmak üzere Portekiz, İspanya, İtalya ve İrlanda gibi Euro Bölgesi ülkelerinin bütçe finansmanına dair olumsuz görünümün Avrupa Birliği'nin büyüme potansiyelini olumsuz etkileyeceği beklentileri artmıştır. Türkiye'nin dış ticaretinde en büyük paya<sup>1</sup> sahip olan Avrupa Birliği'ne ilişkin büyüme beklentilerindeki söz konusu bozulma, Türkiye ekonomisinin 2010 büyüme performansını olumsuz etkileyebilecektir. Bu durum, TCMB'nin halen piyasalarda genel olarak beklediği gibi faiz oranlarını 2010'un üçüncü çeyreğine kadar değil biraz daha uzunca bir süre sabit tutması ihtimalini gündeme getirebilecektir.

Global ekonomiye ve özellikle gelişmekte olan ülkelere dair risk algılamalarının artması ihtimali TCMB'nin mevcut para politikasını tehlikeye sokabilecek diğer bir unsurdur. Halen gelişmekte olan ülkeler içinde en düşük reel faiz oranına sahip ülkelere biri olan Türkiye'nin risk algılamasındaki artışlardan, daha fazla etkilenmeye başlaması durumunda piyasadaki likidite fazlasını azaltmak durumunda kalması gerekecektir. TCMB enflasyondaki artışın sınırlı kalması koşuluyla faiz artırımına gitmekten kaçınabilecektir.

Küresel finans krizi nedeniyle acil ve sıra dışı likidite önlemleri almak zorunda kalan gelişmiş ülke merkez bankaları, özellikle ABD Merkez Bankası FED, bu önlemleri ne şekilde azaltacakları kaygısını taşımaktadırlar. FED 18 Şubat tarihinde sürpriz bir şekilde iskonto faiz oranını %0.50'den %0.75'e çıkarırken, %0-0.25 bandındaki politika faiz oranı bir süre daha değiştirmek niyetinde olmadığını vurgulamıştır. Bu hareketiyle piyasanın tepkisini ölçmeye çalışan FED'in 2010'un son çeyreğinden veya 2011 yılından önce faiz artırımına gitmesi beklenmemektedir. Avrupa ülkelerinin mali sıkıntılarının büyüme performansını olumsuz etkileyeceği beklentisi altında Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) faiz artırımlarına FED'den çok daha sonra başlayacağı beklentisi bir miktar artmış görünmektedir. Gelişmekte olan ülkelere ise gelişmiş ülkelere göre daha yüksek büyüme oranları gerçekleşeceği beklentisine paralel olarak, 2009'un son çeyreğinde başlayan parasal sıkılaştırmanın 2010 yılı içinde devam edeceği öngörülmektedir. Türkiye ekonomisinin ise diğer gelişmekte olan ülkelere nazaran daha ılımlı bir toparlanma sergileyeceği ve bu çerçevede TCMB'nin ekonomide belirgin bir reel canlanma görülmesi beklenen üçüncü çeyreğe kadar faiz artırımına gitmeyeceği tahmin edilmektedir. Bu bağlamda TCMB'nin yılın üçüncü çeyreğinde faiz artırımlarına başlaması ve yıl sonuna kadar 125 baz puan faiz artırımına gitmesi beklenmektedir.

### **EKONOMİK ARAŞTIRMALAR MÜDÜRLÜĞÜ**

**Nazan KILIÇ**      [nazan.kilic@vakifbank.com.tr](mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr)      (0312) 455 84 89

<sup>1</sup> 2009 yılında Avrupa Birliği'nin Türkiye'nin ihracatındaki payı %46 düzeyindedir.

## YURTIÇİ PİYASALAR

Geçtiğimiz hafta Cuma günü S&P'nin not artırım haberleri, İMKB'nin yurtdışından ayrışmasına neden oldu



Geçtiğimiz hafta İMKB-100 endeksi genel olarak yukarı yönlü bir seyir izledi. Haftanın ilk gününde, Ali Babacan'ın, IMF'nin Türkiye için öncelikli kredibilite kaynağı olmaktan çıktığını söylemesinin etkisiyle, haftaya satıcılı başlayan İMKB-100 Endeksi, Yunanistan'a ilişkin kaygıların azalmasıyla alıcılı seyre geçti. Haftanın ilk günü ABD piyasalarının tatil olması, İMKB'de de işlem hacminde düşümlere neden olurken, çoğu şirket ve bankaların dördüncü çeyrek bilançolarının beklentilerin üzerinde gelmesiyle hafta boyunca aşağı yönlü hareket sınırlandı. Söz konusu şirket haberleri, İMKB'nin hafta ortasında %3'e yakın yükselmesiyle, tüm dünya piyasalarının en çok yükselen borsalardan olmasını sağladı. Merkez Bankası faizleri %6.5 seviyesinde beklediği gibi sabit tutmasının etkisi endekste hissedilmezken, yurtdışında etkili olan siyasi gerilim Perşembe günü İMKB'de düşümlerin görülmesine neden oldu. Haftanın son işlem gününe FED'in beklenmedik bir şekilde iskonto faiz oranlarını yükseltmesi, piyasalarda satıcılı bir seyre neden oldu. Öğleden sonra S&P'den Türkiye'nin kredi notunu ve görünümünü yükselttiği haberlerinin, haberin önceden satın alınmış olmasına rağmen, İMKB'de alımlara neden olduğu görüldü. Bu durum da, S&P'nin 1-2 yıl içerisinde Türkiye'nin kredi notunu yeniden artırabileceği açıklamasının etkili olduğu düşünülebilir. Söz konusu gelişmelerin etkisiyle, İMKB-100 endeksi haftalık bazda %4.42 değer kaybıyla haftayı 53,319 seviyesinden kaybetti. Haftalık bazda en çok değer kazanan sektör %5.7'lik artışla mali sektör olurken, en az değer kazanan sektör %4.1'lik artışla hizmet sektörü oldu.

Pazartesi sabahı Asya piyasalarındaki olumlu havanın etkisiyle güne yukarı yönlü boşluk oluşturarak başlayan İMKB-100 endeksinde, Cuma günü not artırımının etkisiyle sert yükselişinin ardından haftanın ilk günü, gün içinde ara ara kar satışlarının etkili olması beklenebilir. Pazartesi günü yurtdışında açıklanacak verilerin endekste etkili olması beklenmezken, Yunanistan ile ilgili açıklamaların yakından takip edilmesi beklenebilir. Hafta içinde özellikle ABD'de çok fazla veri açıklaması, ABD borsalarında karışık bir görünüme neden olabilir, bu da endekste belirsiz hareketlerin görülmesini sağlayabilir. Yurtdışı piyasalarda olumlu havanın etkili olmasıyla birlikte yurtdışında S&P haberinin etkisinin sürmesi, endekste yükselişleri tetikleyebilir. Bu durumda ilk aşamada 54,600 seviyesine kadar yükseliş görülebilir. Bu seviyenin üzerinde gün sonu kapanışlarının görülmesi durumunda ise 55,000 seviyesi yeni direnç olacaktır. Bu seviyelerin kararlı bir şekilde kırılması ve sert yükselişlerin görülmesi durumunda ise, hedef seviye 2010 yılında görülen en yüksek seviye olan 55,900 olacaktır. Bu seviyenin üzerinde hareketlerde ise endekste yükselişler hızlanabilir ve tarihi rekor seviyesi olan 58,865 seviyesi test edilebilir. Buna karşın, Yunanistan ile ilgili olumsuz gelişmeler yaşanması ve şirket bilançolarının bu olumsuzluğu dengeleyememesi durumunda düşüşe geçecek endeks için ilk aşamada bu sabah

oluşturduğu boşluk seviyeleri olan 53,570 ve 53,300 seviyeleri ilk destek olacaktır. Bu seviyenin altına kararlı bir şekilde inilmesi durumunda ise, ilk önce 53,300 daha sonra ise 100 günlük eksponental hareketli ortalama seviyesi olan 50,270 seviyesi hedef destek seviyesi olacaktır.

### Geçtiğimiz hafta USD/TRY’de dalgalı bir seyir izlendi



Hafta başında Euro/Dolar paritesinde kar realizasyonlarıyla başlayan yukarı yönlü düzeltme hareketi ile Dolar/TL gerilerken, sonraki günlerde ABD verilerinin yanı sıra IMF'nin altın satacağı açıklamasının da desteğiyle dolar euro karşısında değerlenirken, Dolar/TL'nin yükseldiği izlendi. ABD Merkez Bankası'nın (Fed) reeskont faizini artırmasıyla doların global olarak güçlenmesinin yanı sıra yurtiçinde artan siyasi riskler nedeniyle kurda haftanın son işlem gününde yukarı yönlü bir seyir hakimdi. Bankalararası piyasada kredi derecelendirme kuruluşu Standard & Poor's'un Türkiye'nin kredi notundaki artış haberi öncesinde 1.5220 TL seviyesinde işlem gören en iyi dolar alış kotasyonları, haber sonrası 1.5160 TL seviyesine kadar geriledi. Haftayı hareketli bir günle 1.5110 seviyesinden kapatan kurda yeni haftada aşağı yönlü bir seyir izleniyor. Fed'in beklenenden önce faiz artırımına gidebileceği ihtimallerinin yeniden değerlendirilmesiyle ve euronun, Yunanistan'a kısa sürede yardım edilebileceği haberleri üzerine değer kazanmasıyla parite 1.36 seviyesinin üzerine çıkarken Dolar/TL 1.51 seviyesinin altında haftaya başladığı görülüyor.

Önümüzdeki hafta içinde başta parite olmak üzere küresel piyasalardaki gelişmelerin ve içeride siyasi sürecin kurda belirleyici olması beklenirken, veri olarak nispeten daha sakin bir gündem takip edilebilir. Bu hafta gözler, faiz oranlarıyla ilgili ipucu verebilmesi bakımından Fed Başkanı Ben Bernanke'nin ABD Kongresi'nde Çarşamba ve Perşembe günü yapacağı konuşmaya çevrilmiş durumdayken, Avrupa ile gelişmeler izlenmeye devam edilecektir. EUR/USD paritesindeki yukarı yönlü hareket kurdaki aşağı yönlü harekete destek olacakken, teknik olarak paritedeki bolinger band içindeki dalgalı seyrin devam etmesi mümkün olabilir. Teknik göstergelerde yatay seyrin korunduğu izlenen USD/TRY için yukarı yönlü hareketlerde 365 günlük, aşağı yönlü hareketlerde ise 200 günlük hareketli ortalamaların kırılıp kırılmaması takip edilebilir. Aşağı yönlü hareketlerde kurda 1.5100 seviyesi önemli görünürken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise 200 günlük hareketli ortalama değeri olan 1.5025'in altında bir günlük kapanış yapıp yapılamayacağı önemli olacaktır. Kurda 1.5040 seviyesinin altına hareketler görülmediği

sürece yukarı yönlü hareketler izlenebilir. Tersi durumda ise psikolojik 1.5000 desteğinin kırılıp kırılmaması yukarı yönlü hareketliliğin devamı için takip edilmelidir. 1.5000 seviyesinin üzerinde yukarı yönlü eğilim içinde olacak kur için bu durumda ilk etapta 1.5300 seviyesinin direnç olması beklenmektedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise 365 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 1.5440 seviyesi hedef olabilir.

## Gösterge tahvil getirilerinde hafta içinde yatay bir seyir bekleniyor



Gösterge faizleri geçtiğimiz hafta genelde yükselişeydi. Geçen hafta baş gösteren siyasi tedirginlik, Türkiye 2 yıllık gösterge faizlerinin diğer yükselen piyasaların tahvil getirilerinden daha kötü bir performans izlemesine neden oldu. Beklentiler doğrultusunda açıklanan Merkez Bankası Para Politikası Kurulu kararı faizlerin seyrini etkilemezken, Fed'in iskonto faizlerini arttırması sonucu doların global olarak güçlenmesi ve yurt içindeki olumsuz hava faizlerin yükselişe geçmesine neden oldu. Faizlerin yükselmesindeki bir diğer etken ise hafta başında yapılan ihalelere talebin az olmasıydı. Hafta kapanırken kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin Türkiye'nin kredi notunu yükseltmesi, not arttırımı önceden fiyatlandığı için gösterge tahvil getirilerine fazla bir değişiklik getirmede.

Bu hafta gösterge tahvil getirilerinde yurt içi kaynaklı gelişmelerle birlikte yurt dışı kaynaklı haberler yakından takip edilecek. Alman Maliye Bakanlığı'nın Euro kullanan ülkelerin Yunanistan'a 20 ile 25 milyar Euro arasında yardım sağlamasına yönelik bir plan üzerine çalışacağı yönünde çıkan haberlerin, küresel risk iştahında değişimle beraber gösterge tahvil getirilerinde hareketlere neden olması olası bir ihtimaldir. Ayrıca Fed'in iskonto faiz oranlarını beklenmedik bir şekilde arttırması ile birlikte piyasalarda politika faiz oranı da beklenilenden daha erken arttırılabileceğine ilişkin beklentilerin oluşması, önümüzdeki günlerde ABD ve Türkiye gösterge tahvil getirilerindeki arasındaki "spread"de değişime, dolayısıyla gösterge tahvil getirilerinde harekete neden olabilir. Bu hafta Pazartesi günü Şubat ayı reel kesim güven endeksi ve kapasite kullanım oranı ile Ocak ayı Merkezi Yönetim borç stoku açıklanacak. Cuma günü ise Ocak ayı dış ticaret dengesi açıklanacak. Açıklanacak verilerde beklentilerden önemli bir sapma olmaması durumunda gösterge tahvillere önemli bir hareket getirmesi beklenmiyor. Bu hafta yapılacak hazine ihlesi de bulunmadığından faizlerde hafta içi yatay bir seyir bekleniyor. Hafta içi yukarı yönlü hareketlerde %9.15 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak izlenirken, aşağı yönlü hareketlerde ise %8.72 seviyesi önemli bir destek seviyesi olarak göze çarpıyor.

**Türk eurobonolar global piyasalara paralel hareket etti**



Haftanın ilk işlem gününde ABD piyasalarının tatil olmasına paralel olarak gelişmekte olan ülke eurobonoları sakin bir seyirle haftaya başladı. Avrupa Birliği'ne üye ülkelerin yüksek kamu borcuna ilişkin endişelerin yanısıra Dubai World'ün borçları ile ilgili söylentiler eurobonolarda satış baskısı yaratırken, Barclays'in yüksek karı aşağı yönlü hareketi sınırlandırdı. Diğer yandan İspanya'nın uluslararası piyasalardan 15 yıl gibi uzun bir vadede 5 milyar euro borçlanması olumlu algılanırken, gelişmekte olan ülke eurobonolarına alım geldi. Fed'in iskonto faiz oranında artırıma gitmesi piyasalarda ekonomiye destek programlarının son bulabileceği beklentisini desteklemesi eurobono piyasasında sert bir harekete neden olmadı. Türk eurobonoları da gelişmekte olan ülke eurobonolarına paralel hareket ederken, S&P'nin Türkiye'nin notunu artırması ile Türk eurobonolarına alım geldiği görüldü. Buna paralel olarak CDS'lerde de daralma yaşandı. Türkiye 2030 vadeli gösterge eurobono haftayı yükselişle 158.820 seviyesinden tamamladı. Geçtiğimiz hafta ise işlem hacimlerinin yüksek olması dikkat çekti.

Cuma günü ABD endekslerinin yatay hareketine paralel olarak yeni haftada yurtiçi gösterge eurobononun da yatay hareket ettiği görülmektedir. Yunanistan'a yardım edileceği yönünde çıkan haberlerin yanı sıra belirsizliğin hala devam ediyor olması eurobonolarda satış baskısı yaratırken, yurtdışında S&P'nin not artırımı haberleri olumluluğa neden olmaktadır. Geçtiğimiz hafta ABD borsalarında görülen yukarı yönlü hareketler eurobonoları da yukarı taşıırken, bu hafta da bu ilişkinin devam etmesi mümkün olabilecektir. Bu hafta gösterge eurobono da yukarı yönlü hareketin devam etmesi durumunda 159.500 seviyesinin güçlü bir direnç olması beklenirken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise 161.500 seviyesi yeni hedef seviye olabilir. Ancak 159.500 seviyesinin üzerine bir hareket yaşanması için piyasada hakim olan Avrupa Birliği ülkelerine ilişkin belirsizliğin giderilmesi gerekmektedir. Son günlerde verilere olan duyarlılığın da arttığı dikkate alındığında olumsuz açıklanabilecek verilerin ardından eurobonoda aşağı yönlü hareketler görülebilir. Bu durumda daha önceden de test edilen 156.250 seviyesinin destek olması beklenirken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 155.350 seviyesi hedef olabilir. Ancak bu hafta piyasaların yönü Fed Başkanı Bernanke'nin açıklamalarının ardından netleşecektir. Çarşamba ve Perşembe günü Bernanke'nin açıklamaları çıkış stratejileri ve faiz artırımı kararına ilişkin ipuçları içermesi bakımından yakından takip edilecekken, ABD'de açıklanacak konut verileri ve imalat sanayine ilişkin veriler izlenecektir.

## YURTDIŞI PİYASALAR

Bu hafta dolar lehine hareketler izlenebilir



EUR/USD paritesi haftaya Yunanistan'a yardım konusunda Avrupa Birliği Maliye Bakanları'nın bir araya geldiği toplantının getirdiği olumlu beklentilerle yukarı yönlü hareketlerle başladı. Yunanistan'a bütçe açığını aşağı çekme planını düzgün bir biçimde



uyguladığını ortaya koyması için 30 gün süre tanınmasının ardından euronun değer kazanmasına karşın, belirsizliğin devam etmesi kazanımları sınırladı. Diğer yandan artık euroda düşüşün sonuna gelindiği düşüncesi satış baskısının hafiflemesine neden olurken, euroda yukarı yönlü hareketin sertleşmesine neden olabilecek birşey gelişme yaşanmadı. Fed'in reeskont faiz oranını yükseltmesinin ardından dolar sert şekilde yükselirken, EUR/USD paritesi son 8 ayın en düşük seviyelerine geriledi. Ancak FED yetkililerinin bu kararın gösterge faiz artırımının öncüsü olmadığını söylemeleri ile dolar kazanımlarının bir kısmını geri verdi. EUR/USD hafif yukarı yönlü hareket ederek haftayı 8 aydır gördüğü en düşük seviyelerin üzerinde 1.3629 seviyelerinden sonlandırdı.

Yeni haftada ise EUR/USD'nin yön çizmekte zorlandığı görülürken, Yunanistan'a ilişkin gelebilecek bir yardım haberinin EUR'da aşağı yönlü hareketi sınırlandırması mümkün olabilir. Geçtiğimiz hafta yaşanan Doji hareketi dikkate alındığında EUR/USD'nin bu hafta 1.3800 seviyesinin üzerinde bir haftalık kapanış yapıp yapmaması yukarı yönlü hareketin devamı açısından önemli olabilecektir. Parite 1.3800 seviyesinin altında kaldığı sürece önümüzdeki haftalarda EUR'da aşağı yönlü hareketler devam edebilecektir. Günlük bazda baktığımızda ise aşağı yönlü hareketten dönüşün başlaması mümkün olabileceken, günlük olarak 1.3670 seviyesi yukarı yönlü sinyal olarak algılanabilir. Ancak yukarıda da değindiğimiz gibi haftalık olarak 1.3800 seviyesi izlenmelidir. EUR/USD paritesinde yukarı yönlü hareketler görülse bile aşağı yönlü trend çizgisinin dışına çıkmadığı sürece aşağı dönüş ihtimali bulunmaktadır. Yunanistan'ın kurtarılmasının piyasalarda olumlu fiyatlanması mümkün görünürken, diğer ülkelerde de yüksek borç yükünün bulunması dikkate alındığında AB birliği para birimi olan euro üzerindeki baskının devam etmesi mümkün olabilecektir. ABD ekonomisinin Euro Bölgesi'nden daha önce resesyondan çıkacağı düşüncesi piyasalarda yaygınlaşırken, ABD'nin daha erken faiz artırımına gideceği beklentisi bu hafta da Dolar lehine hareketler yaşanabileceğine işaret etmektedir. Euro Bölgesi'nin ise şu an faiz artırmaktan çok uzak olduğu dikkat çekmektedir. Fed'in reeskont faizi artırımının ardından gözler bu hafta Fed Başkanı Bernanke'nin yapacağı konuşmada. Bernanke'nin açıklamaları Fed'in gösterge faiz oranında ne zaman artışa gidilebileceği ilgili verebileceği ipuçları piyasa tarafından yakından izlenecek. Diğer yandan Euro Bölgesi'nden gelebilecek haberlerin de paritede fiyatlanması beklenebilir.

#### **Geçtiğimiz hafta, haftalık bazda USD/JPY paritesinde yükseliş hakim oldu**

Geçtiğimiz hafta USD/JPY paritesinde yukarı yönlü hareket etkili oldu. Haftanın ilk gününe yükselişle başlayan USD/JPY paritesinde, Japonya'nın dördüncü çeyrekte beklentilerin üzerinde çeyreklik bazda %1.1 oranında büyüme açıklamasının etkisiyle yükselişler sınırlandı. Aralık ayı Japonya Sanayi Üretim Endeksi revizyon verisi, USD/JPY paritesinde etkili olmazken haftanın son işlem gününde BOJ beklentiler doğrultusunda faizleri %0.1 seviyesinde sabit tuttu. Çarşamba günü ABD'de yeni konut satışları verisi, Sanayi Üretim Endeksi ve Kapasite Kullanım Oranı beklentilerin üzerinde açıklanması paritenin 90.10 seviyelerinden 91.40 seviyelerine kadar yükselmesini sağladı. Bu artış, Aralık 2009'dan beri görülen en sert yükseliş olurken, Perşembe günü paritede sakin bir seyir etkili oldu. Haftanın son işlem gününde ise, FED'in ani bir kararla iskonto faiz oranını 25 baz puan artırımının etkisiyle güne yukarı yönlü boşluk oluşturarak başladığı görüldü. USD/JPY paritesi gibi yurtdışında tüm gün açık olan piyasalarda boşluk görülmesi çok nadir olurken, bu boşluğun ardından tüm gün boyu yatay bir seyrin paritede etkili olduğu görüldü. Söz konusu gelişmelerle USD/JPY paritesi haftayı haftalık bazda %1.55'lik yükselişle 91.49 seviyesinden kapattı.

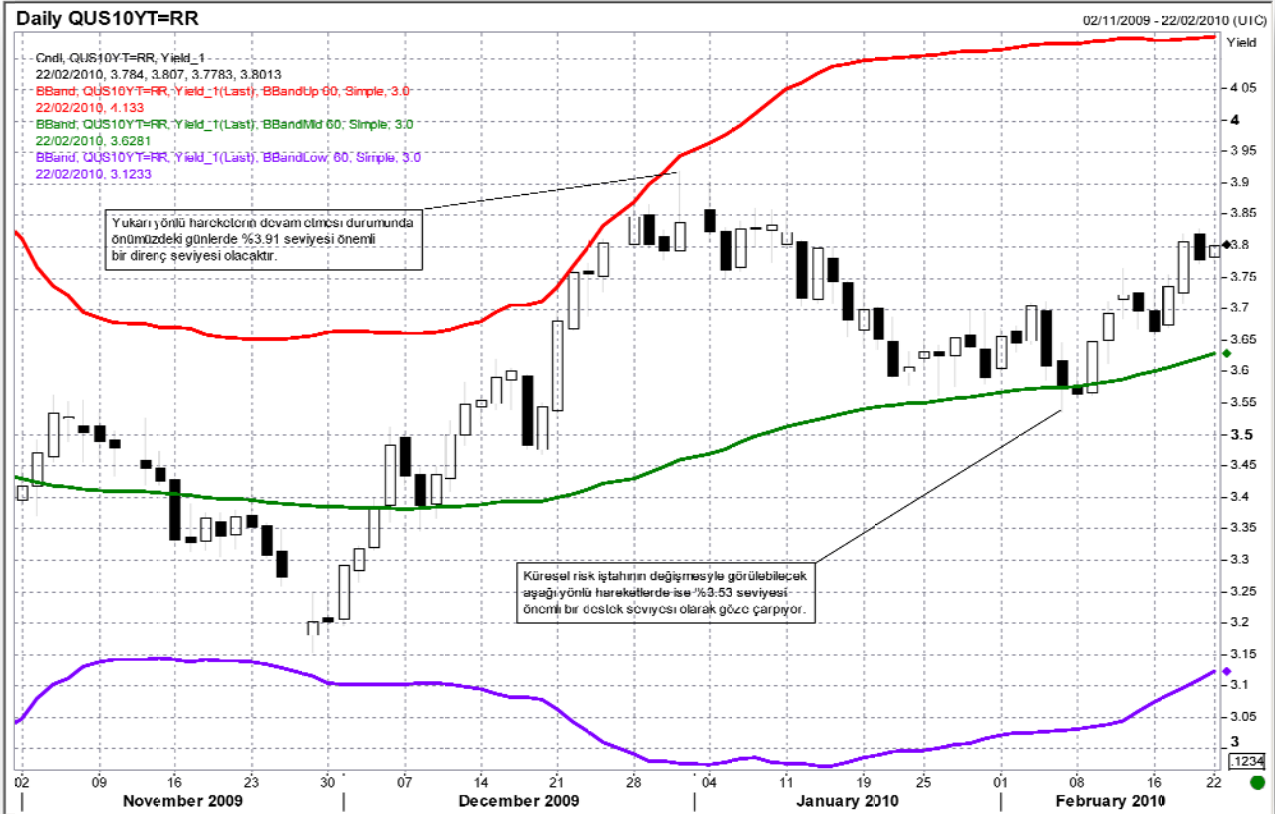
Pazartesi sabahı USD/JPY paritesinde hafif yükselişin etkili olduğu görülüyor. Geçtiğimiz hafta tatil nedeniyle kapalı olan Çin borsalarının bu hafta açılması ve Çin'in hafta içinde sıkılaştırma politikası çerçevesinde yeni önlemler alacağı beklentileri, JPY'deki düşüşün ana nedeni olduğu düşünülüyor. Çin'le ilgili gelişmelerin yanısıra Euro Bölgesi'nde Yunanistan'la ilgili gelişmeler de parite üzerinde etkili olabilecektir. Japonya'da Çarşamba günü dış ticaret verisi, Cuma günü ise perakende satışlar verisi USD/JPY tarafından yakından takip edilecektir. ABD'de veri açısından yoğun bir hafta olması ise, paritedeki yön tahminini güçleştirmektedir. Teknik olarak, USD/JPY'de yukarı yönlü seyrin tüm hafta boyunca etkili olması durumunda ilk olarak 92.30 seviyesinin test edilmesi bekleniyor. Buradaki direncin aşılması durumunda 2010 yılının en yüksek seviyesi olan 93.60 seviyesinin test edilmesi mümkün görünüyor. Hafta boyunca, uluslararası piyasalarda dolardaki olası değer kayıpları pariteye de yansıtacaktır. Bu durumda USD/JPY 91.00 seviyesine kadar düşüş görülebilir. Buradaki desteğin kırılmasıyla 89.50 yeni hedef seviye olacaktır. Ancak paritenin bu seviyenin altında kararlı bir hareket yapması durumunda ise, hedef seviye 87.30 olacaktır.



Philadelphia Endeksinin ardından borsaların yeniden toparlandığı gözlemlendi. Cuma gününe Fed'in iskonto faiz oranını artırması sonrasında olumsuz bir başlangıç yapan borsa endeksleri, düşük gelen TÜFE rakamları ve New York Fed başkanının düşük faizlerin korunacağı sinyalini veren açıklamalarının ardından çabuk toparlanarak günü yükselişe kapatmayı başardı. Böylece Dow Jones Sanayi Endeksi 10,099 seviyelerinden başladığı haftayı %3 ile son bir yılın en yüksek haftalık artışını kaydederek 10,420 seviyelerinden sonlandırdı. Avrupa endeksleri ise Temmuz 2009'dan bu yana en yüksek haftalık artışı kaydetti.

Bu hafta, Çarşamba ve Perşembe günü Bernanke'nin yapacağı açıklamaların çıkış stratejileri ve faiz artırım kararına ilişkin ipuçları içermesi bakımından yakından takip edilecekken, hafta içinde açıklanacak ABD'de konut piyasasına ilişkin verilerin yanısıra cuma günü açıklanacak tüketici güveni ve 4. çeyrek GSYİH revize rakamının piyasalar üzerinde etkili olması bekleniyor. Bernanke'nin yapacağı açıklamalarda faizlerin uzun bir süre mevcut düşük seviyede tutulacağını vurgulayacağına yönelik beklentilerin Pazartesi günü ABD vadeli piyasalarındaki olumlu havayı desteklemeye devam ettiği gözlemlenirken, krizin ardından çıkış stratejisi kapsamında atılacak adımların orta vadede piyasaları rahatsız etmeye devam edeceği anlaşılıyor. Piyasalardaki olumlu havanın sürmesi durumunda 10,000 seviyesinin altından başlayan hareketin devam etmesi beklenmekte olup, yukarı yönlü hareketlerin kalıcı olup olmadığı daha önce de belirttiğimiz gibi 200 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 10,433 seviyesinin üzerinde kapanış yaşanmasıyla netlik kazanacaktır. Bu seviyenin üzerinde kapanış gerçekleşmesi durumunda 10,700 seviyelerine doğru bir hareket görülebilir. 10,700 seviyesinin üzerinde kalıcı bir hareket olursa endeksin 1,000 puanlık artışla 11,700 seviyelerine yönelmesi beklenebilir. Bernanke'nin yapacağı konuşmanın beklentileri karşılayamaması ve verilerin olumsuz gelmesi durumunda gelebilecek düzeltme hareketleri ile 50 günlük 10,278 seviyelerine doğru bir geri çekilme yaşanması mümkün olabilir.

#### ABD 10 yıllık gösterge tahvil getirilerinde Euro Bölgesi kaynaklı gelişmeler takip edilecek



Geçtiğimiz hafta ABD 10 yıllık gösterge tahvil getirileri genel olarak yükselişteydi. Fed'in iskonto faiz oranlarını yükseltmesinin piyasalarda politika faiz oranını da beklenilenden erken arttırabileceği beklentilerini oluşturması, faizlerdeki yükselişi tetikleyen en önemli etken oldu. Ayrıca geçen hafta ABD'de açıklanan verilerin beklentilerden iyi gelmesi güvenli liman alımlarının gerilemesine ve gösterge tahvil getirilerinin yükselmesine neden oldu.

Bu hafta ABD’de Pazartesi günü Ocak ayı FED aktivite endeksi, Salı günü ise Şubat ayı Tüketici Güven Endeksi açıklanacak. Çarşamba günü açıklanacak Ocak ayı yeni konut satışları bir diğer önemli veriyken, Perşembe günü açıklanacak Ocak ayı dayanıklı mal siparişleri ve 2009 yılı konut fiyatları ve haftalık işsizlik başvuruları hafta içinde açıklanacak önemli veriler olarak göze çarpıyor. Cuma günü ise Şubat ayı Chicago PMI endeksi ile Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi açıklanacak. ABD’de bu hafta yoğun bir veri gündemi yaşanacak olmasına rağmen açıklanacak verilerin beklentilerden sapmaması durumunda gösterge tahvil getirilerine önemli bir hareket getirmesi beklenmiyor. Ayrıca, bu hafta yapılacak 10 yıllık hazine tahvil ihalesi bulunmuyor. Bu hafta gösterge faizleri etkileyecek en önemli gelişmenin Euro Bölgesi’nden geleceği tahmin ediliyor. Zira, Yunanistan’a kısa sürede yardım yapılacağı haberlerinin doğrulanması durumunda doğabilecek global risk iştahındaki değişimle birlikte 10 yıllık tahvil getirilerinde düşüşler yaşanabilir. Ancak Bollinger Bant Analizi, gösterge tahvil getirilerinde yukarı yönlü hareketin devam edeceğine işaret ediyor. Yukarı yönlü hareketlerin devam etmesi durumunda %3.91 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak göze çarparken, Euro Bölgesi kaynaklı gelişmelerle birlikte görülebilecek aşağı yönlü hareketlerde %3.53 seviyesi önemli bir destek seviyesi olarak izleniyor.

### Petrol, geçtiğimiz hafta %7.6 oranında değer kazandı

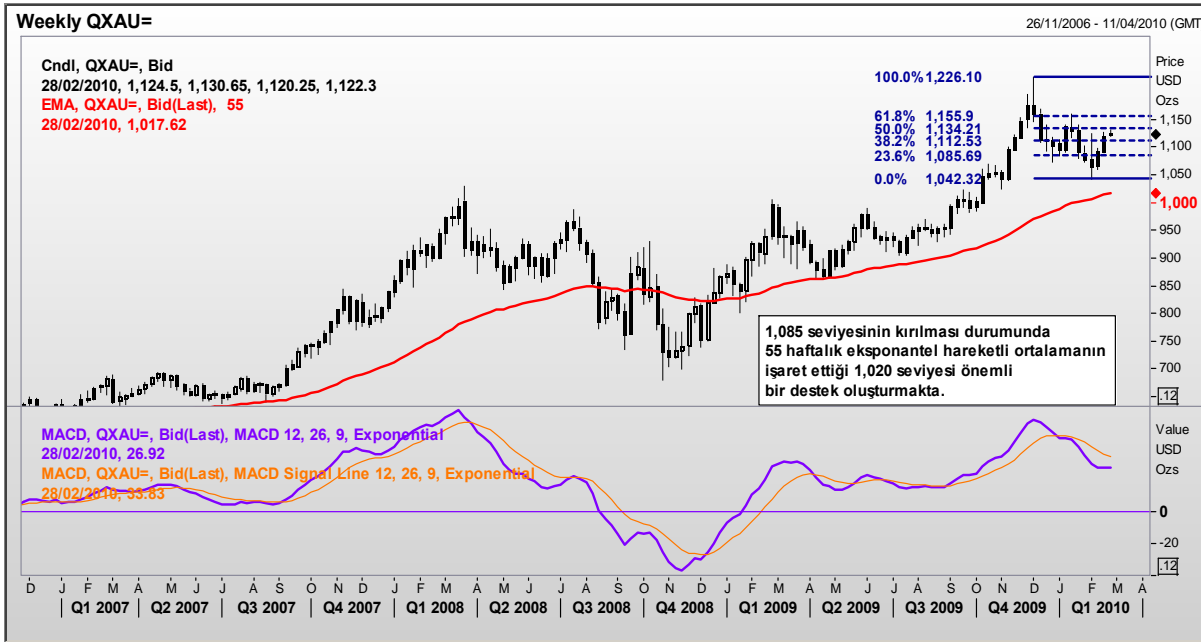


Petrol geçtiğimiz hafta boyunca yukarı yönlü bir seyir izlerken, doların güçlü seyrini sürdürmesi bu hareketin sınırlı kalmasını sağladı. Euro Bölgesi ekonomilerine karşı duyulan endişeler ve devam eden belirsizlikler doları desteklemeye devam ederken, 2008’de gevşek para politikasına ilk olarak iskonto faizini indirerek geçen Fed’in Perşembe günü bu faizi çeyrek puan artırması, piyasalarda beklenmeyen bir gelişme olarak dolar alımlarını destekledi. Ancak sonrasında Fed’den gelen açıklamalarda bu kararın para politikasının sıkılaştırılması anlamına gelmediğine dikkat çekilmesi piyasaları kısmen rahatlatırken, piyasalarda bu durum normalleşme sürecine dönüş olarak algılandı. Piyasalardaki bu rahatlama doların gevşemesine yardımcı olurken, ABD’de açıklanan verilerin de genel olarak beklentilerin üzerinde gelmesi piyasalardaki olumlu görünüme destek verdi. Böylece geçen haftanın ilk işlem gününe 74.02 dolar seviyelerinden başlayan petrol, hafta içi en yüksek 80.10 seviyelerini test ederek haftayı %7.6 oranında yükselişle 79.81 seviyelerinden sonlandırdı.

Veri akışı açısından yoğun bir hafta geçirecek olan piyasalarda, ABD’de açıklanacak olan bölgesel aktivite endeksleri, konut sektörüne ilişkin veriler, kişisel tüketim harcamaları ve tüketici güven endeksi verileri ile Euro Bölgesi ülkelerinden gelecek olan açıklama ve veriler yakından izlenecek gelişmeler olarak öne çıkıyor. Bu hafta açıklanacak olan ham petrol stokları verisi de

petrolün seyri üzerinde belirleyici olacak. Bloomberg'in araştırmasının gösterdiği ham petrol arzındaki yükselişin bu hafta açıklanacak veriyle de desteklenmesi durumunda petrol fiyatlarının yeniden yönünü aşağı çevirmesi beklenebilir. Böyle bir durumda petrolde 75.20 seviyelerine doğru bir geri çekilme beklenebilir. Bu seviyenin de kırılması durumunda ise 55 haftalık hareketli ortalama seviyesinin işaret ettiği 72.50 seviyelerine doğru bir gerileme söz konusu olabilir. Bu hafta açıklanacak verilerin olumlu gelmesi durumunda ise aşağı yönlü hareketin sınırlı kalması ve petrol fiyatlarının yeniden yukarı yönlü bir çaba içinde olması beklenebilir. Bu durumda ise petroldeki hareketin 11 Ocakta gördüğü en yüksek seviye olan 84.00 seviyelerine doğru olması beklenirken, bu seviyelerinde kırılması durumunda hareketin 85.40 seviyelerine doğru olması olası görünmektedir.

### Altın geçtiğimiz hafta yönünü yukarı çevirdi



Veri akışı açısından nispeten daha yoğun bir hafta geçiren piyasalarda, Yunanistan'a ilişkin belirsizliklerin devam etmesine rağmen, ABD'de açıklanan bölgesel aktivite endeksleri, konut sektörüne ilişkin veriler ve sanayi üretimi verileri ile Euro Bölgesi PMI imalat endeksinin beklentilerin üzerinde gerçekleşmesi piyasalardaki yükselişi destekleyen gelişmelerden oldu. Perşembe günü Fed'in likidite önlemlerini geri çekme planı çerçevesinde iskonto faiz oranını 25 baz puan artırarak %0.75'e yükseltmesi ise piyasalarda bu kadar çabuk olması beklenmeyen bir gelişme olarak doların sert bir şekilde değer kazanmasını sağladı. Ancak FED'in bu kararının, para politikasının sıkılaştırılması anlamına gelmediğine dikkati çekmesi piyasaları kısmen rahatlatmıştı. Bu gelişmeler paralelinde hafta boyunca altında da yukarı yönlü ve dalgalı bir seyir etkili oldu. Altının bu hareketinde yatırımcıların global piyasalardaki tedirginliklerin devam etmesine bağlı olarak döviz kurlarında oluşan volatiliteden korunmak istemeleri sonucu altına yatırım yapmaları etkili olurken, Cuma günü EUR/USD paritesindeki sert gerilemesin ardından doların yeniden gevşemesi altının yukarı yönlü hareketini de destekledi. Böylece geçen haftanın ilk işlem gününe 1,092 dolar/ons seviyelerinden başlayan altın gelen alımlarla 1,126 dolar seviyelerine kadar yükselerek gün sonu kapanışını %2.1'lik yükselişle 1,117 seviyelerinden sonlandırdı. Ancak hafta içi IMF'in 191.3 ton altın satacağı haberleri altının yukarı yönlü hareketlerinin sınırlı kalmasını ve yer yer satışlarla karşılaşmasını sağladı.

Bu hafta da yoğun bir gündeme sahip olan piyasalarda, hafta boyunca ABD'de açıklanacak olan konut sektörüne ilişkin veriler, bölgesel aktivite endeksleri, kişisel tüketim harcamaları ve tüketici güven endeksi verileri ile Euro Bölgesi ülkelerinden gelecek olan enflasyon, güven endeksleri ve işsizlik oranı gibi veriler piyasalarda yakından takip edilecek veriler olarak dikkati çekiyor. Bu haftanın ilk işlem gününe son bir ayın en yüksek seviyelerini test ederek 1,130 dolar seviyelerine kadar yükselen altının açıklanacak verilerin beklentileri karşılması durumunda yukarı yönlü hareketine devam etmesi beklenebilir. Bu durumda altında 2009 yılının son aylarında test etmiş olduğu rekor seviye olan 1,226 dolar/ons seviyesinden 1,074 dolar/ons seviyesine gelen %50'lik düzeltme hareketinin desteklediği 1,134 dolar/ons seviyelerine doğru bir yükseliş yeniden söz konusu olabilir. Bu seviyenin de kırılması

durumunda altındaki hareketin 1,155 seviyelerine doğru olması beklenebilir. Altının yönünü yeniden aşağı çevirmesi durumunda ise 1,112 ve 1,085 seviyelerinin test edilmesi mümkün olabilir.

## **HAFTANIN GÜNDEMİ (22 Şubat - 01 Mart 2010)**

### **Türkiye...**

Geçen hafta Yunanistan'a ilişkin endişelerin nispeten geri planda kaldığı ve global piyasalarda daha olumlu bir görünümün etkili olduğu bir hafta olurken, Türkiye piyasaları S&P'den gelen not artırımı üzerine dünya piyasalarındaki yükselişten daha hızlı bir yükseliş gerçekleştirdi. S&P'nin Türkiye'nin notunu bir kademe artırması piyasaların beklediği bir gelişme olurken, sürpriz olan S&P'nin Türkiye'nin görünümünü pozitif olarak belirlemesi ve yeni bir not artırımının sinyallerini vermesi oldu. Bu hafta yoğun bir gündeme sahip olan yurt dışı piyasaları yakından izleyecek olan yurt içinde nispeten çok daha sakin bir seyir izlenecek. Bu hafta açıklanacak ilk veriler haftanın ilk işlem günü açıklanacak olan **kapasite kullanım oranı** ve **reel kesim güven endeksi** olurken, Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü olarak Şubat ayına ilişkin kapasite kullanım oranının %68.3'e, reel kesim güven endeksinin ise 106.4'e yükselmesini bekliyoruz. Cuma günü ise haftanın son verisi olan **dış ticaret istatistikleri** açıklanacak. Ocak ayına ilişkin dış ticaret açığının ise 5.1 milyar dolar olarak gerçekleşmesini bekliyoruz.

### **ABD...**

Geçtiğimiz hafta ABD Merkez Bankası'nın (Fed) reeskont faizini artırması piyasalarda sürpriz bir etki yaratırken, ABD'de beklenenden daha az yükseliş gösteren TÜFE verisinin Fed'in gösterge faiz oranını enflasyonla mücadele etmek için artırabileceği yönündeki endişelerini hafifletti. Bu hafta gözler, faiz oranlarıyla ilgili ipucu verebilmesi bakımından Fed Başkanı Ben Bernanke'nin ABD Kongresi'nde Çarşamba ve Perşembe günü yapacağı konuşmaya çevrilmiş durumdayken, veri olarak konut piyasasına ilişkin gelecek rakamlar ile ABD'de büyüme rakamlarına gelecek revizyon takip edilecektir.

Pazartesi günü veri olarak sakin bir gündem izlenecekken, Salı günü **Case Shiller Konut Fiy. End.** (Aralık, yıllık) ve **Tüketici Güven Endeksi** (Şubat) piyasalarda takip edilecektir. Case Shiller Konut Fiy. Endeksinin mevsimsel düzeltme hareketiyle %3.1 oranında daralması beklenirken, tüketici güven endeksinin ise değişmemesi beklenmektedir.

Çarşamba günü **Yeni Konut Satışları** (Ocak, aylık) ve Fed Başkanı Ben Bernanke'nin konuşması piyasalarda takip edilecektir. Bir önceki ay 342 bin adet gerçekleşen yeni konut satışlarının Ocak ayında 360 bin adete yükselmesi beklenirken, Bernanke'nin Kongre'ye, merkez bankasının ABD'de istihdam büyümesinin olmayışının farkında olduğunu ve bankalara verilen doğrudan kredi maliyetlerindeki artış kararının ardından gösterge faiz oranında hemen bir artış olmayacağına yönelik açıklamala yapması bekleniyor.

Perşembe günü **Dayanıklı mal siparişleri** (Ocak) ve **Haftalık işsizlik başvuruları** izlenecekken, yine Bernanke'nin Temsilciler Meclisi ardından Senato'ya sunacağı 6 aylık ekonomi ve faiz raporunu takip edilecektir. Dayanıklı mal siparişlerinin %1.5 oranında artması beklenirken, bu artışta %1 oranındaki çekirdek sermaye mallarında yaşanan yükselişin etkili olması beklenmektedir.

Cuma günü veri trafiğinin artması beklenirken, ABD **4. Çeyrek GSYİH büyüme oranına** ait gelecek veriler piyasaların yönünü belirleyebilir. Açıklanan ilk rakamlarda %5.7 ile beklentilerden güçlü bir artış gösteren ABD ekonomisinin stock değişimlerin katkısını arttırmasıyla %6.0 oranına yükselmesi mümkün olabilir. Gün içinde ayrıca **Chicago PMI Endeksi** (Şubat) ve **Michigan Üniv. Tük. Güven End.** (Şubat) takip edilecekken, tüketici güveninin 73.9 olarak açıklanması beklenmektedir.

### **Avrupa...**

Son haftalarda Euro Bölgesi ülkelerinde görülen ciddi bütçe sıkıntılarına rağmen, Euro Bölgesi'nden olumlu veriler gelmeye devam ediyor. PMI endeksleri beklentilerin üzerinde gelmesine karşın, piyasalar Euro Bölgesi'ne ilişkin verilere bir süre daha temkinli yaklaşabilir.

Bu hafta Salı günü, Almanya büyümesiyle yüksek korelasyonu bulunan **IFO İş Dünyası Endeksi** açıklanacak. Ocak ayında 95.8 olan IFO Endeksi'nin, Şubat ayında 96.1 seviyesine yükselmesi bekleniyor.

Perşembe ise, **Euro Bölgesi Şubat ayı güven endekslerinin** açıklanması bekleniyor. Söz konusu endekslerin karışık bir görünüm sergilemesi öngörülürken Cuma günü Euro Bölgesi'ne ilişkin **Ocak ayı TÜFE verisi** açıklanacak. Ocak ayı TÜFE verisinin aylık olarak %0.3'ten -%0.8 seviyesine gerilemesi bekleniyor.

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti	
22.02.2010	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Şubat)	102.0	--	
		Kapasite Kullanım Oranı (Şubat)	67.6	--	
		Merkezi Yönetim Borç Stoku (Ocak)	444.1 mlr	--	
23.02.2010	ABD	Chicago Fed Aktivite Endeksi (Ocak)	-0.61	--	
		C/Shiller Konut Fiy. End. (Aralık, yıllık)	-%5.3	-%3.1	
		Tüketici Güven Endeksi (Şubat)	55.9	55.9	
24.02.2010	ABD	Richmond Fed Akt.End. (Şubat)	-2.0	--	
		Haftalık mortgage verileri	--	--	
	Almanya	Yeni Konut Satışları (Ocak, aylık)	-%7.6	-%5.0	
		GfK Endeksi (Mart)	3.2	--	
	İtalya	Perakende Satışlar (Aralık, aylık)	%0.0	--	
		Japonya	Dış Ticaret (Ocak)	545.3 mlr	--
25.02.2010	ABD	Dayanıklı mal siparişleri (Ocak)	%1.0	%1.5	
		Haftalık işsizlik başvuruları	473,000	463,000	
		Konut Fiyatları (Aralık, yıllık)	%0.5	--	
	Euro Bölgesi	Güven Endeksleri		--	
		Almanya	İşsizlik Oranı (Şubat)	%8.2	--
		Fransa	ÜFE (Ocak, aylık)	%0.2	--
26.02.2010	Türkiye	Dış Ticaret (Ocak)	4.9 mlr		
		ABD	GSYİH (q-q) IV. Çeyrek, 2. Revizyon	%5.7	%6.0
	ABD	Kişisel Tük.Har. (4.çeyrek)	%2.7	--	
		Çekirdek Kişisel Tük.Har. (4.çeyrek)	%1.4	--	
		Chicago PMI Endeksi (Şubat)	61.5	59	
	ABD	Michigan Üniv. Tük. Güven End. (Şubat)	74.4	73.9	
		Euro Bölgesi	Konut Satışları (Ocak, aylık)	-%16.7	--
	İtalya	TÜFE (Ocak, aylık)	%0.3	--	
		İngiltere	ÜFE (Ocak, aylık)	%0.0	--
	Japonya	GSYİH (4. Çeyrek, Çey. Değ.)	%0.1	--	
Perakende Satışlar (Ocak, yıllık)		-%0.3	--		

Serkan Özcan	Baş Ekonomist	<a href="mailto:serkan.ozcan@vakifbank.com.tr">serkan.ozcan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 70 87
Cem Erođlu	Kıdemli Ekonomist	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 80
Nazan Kılıç	Ekonomist	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 89
Bilge Özalp Türkarıslan	Ekonomist	<a href="mailto:bilge.ozalpturkarslan@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkarslan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Araştırmacı	<a href="mailto:zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr">zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 93
Seda Meyveci	Araştırmacı	<a href="mailto:seda.meyveci@vakifbank.com.tr">seda.meyveci@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 85
Emine Özgü Özen	Araştırmacı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 87
Hanife Deniz Karaođlan	Araştırmacı	<a href="mailto:hanifedeniz.karaoglan@vakifbank.com.tr">hanifedeniz.karaoglan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 86
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	0312-455 84 83