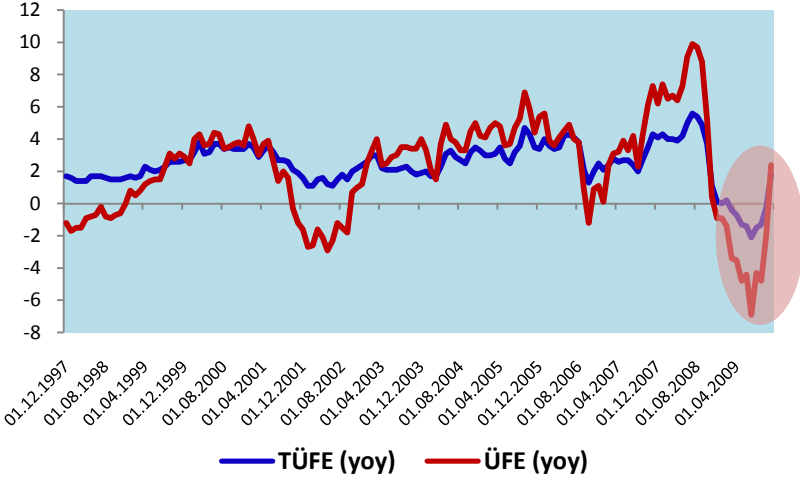


# HAFTALIK GÖRÜNÜM

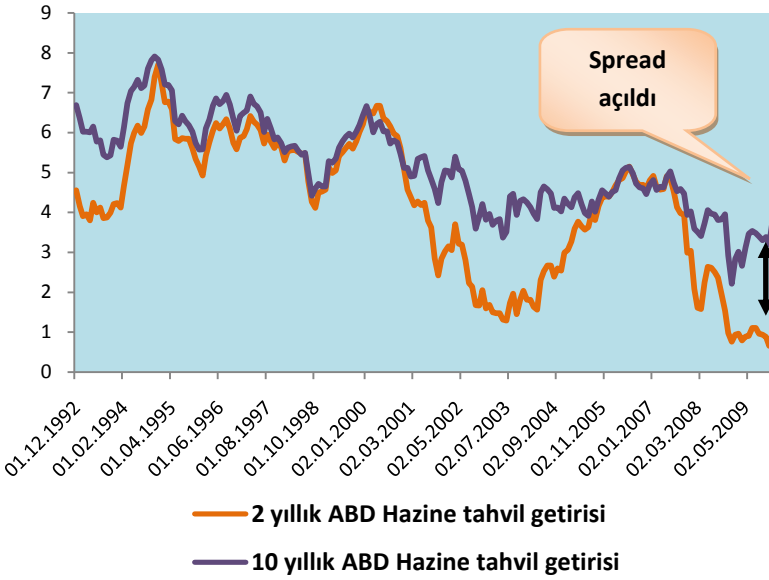


*28 Aralık 2009-04 Ocak 2010*

## ABD Hazine tahvil-bono piyasası yurtiçi tahvil-bono piyasasında satış baskısı yaratıyor...

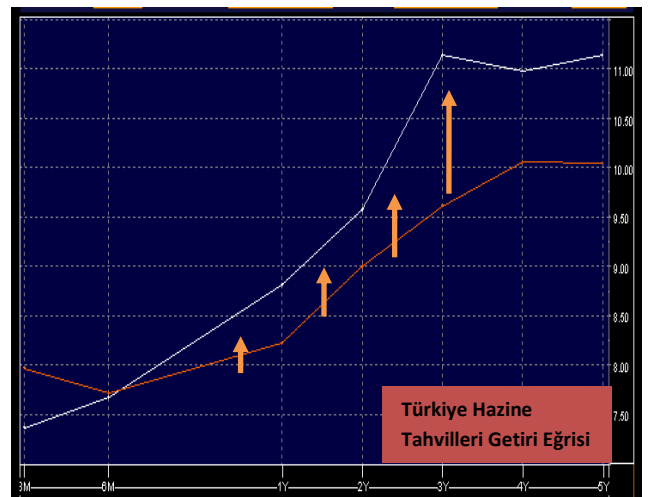
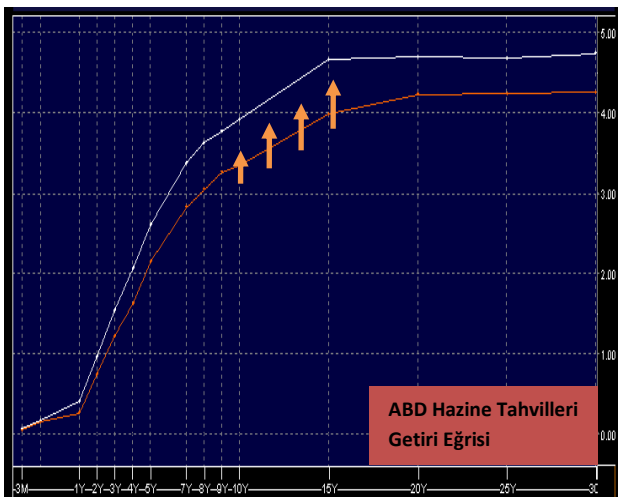


ABD’de Kasım ayında TÜFE %0.8 olan beklentilerin üzerinde %1.8 olarak açıklandı. ÜFE ise Kasım ayında yıllık olarak -%1.9’dan %2.4’e yükseldi. Gıda ve enerji fiyatları harç hesaplanan çekirdek ÜFE ise Kasım ayında aylık bazda %0.2 olan beklentilerin üzerinde %0.5 oranında arttı. Çekirdek ÜFE’nin beklentilerin üzerinde gelmesinde Küçük motorlu kamyonların fiyatlarında ve sigara fiyatlarında yaşanan artış rol oynadı. Temmuz ayından beri enflasyonda yükselişler görülmesine karşın, Kasım ayında enflasyondaki artışın sertleşmesi ile enflasyon kaygıları yeniden gündeme geldi.



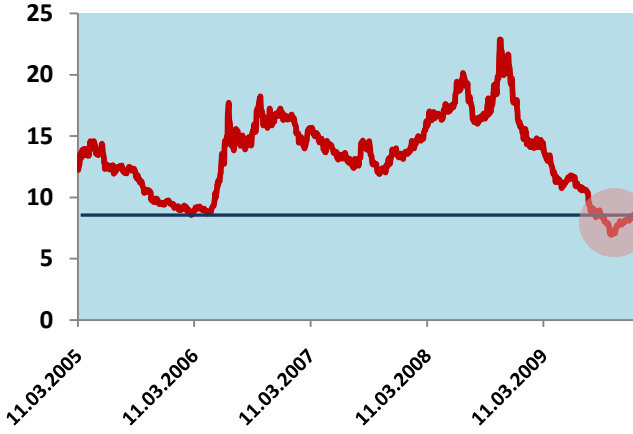
Son dönemde ABD’de açıklanan verilerin ekonominin toparlandığına işaret etmesi ile birlikte FED’in daha erken faiz artırımına gidebileceği beklentileri kuvvetlenmiş görünmektedir. Bununla birlikte baz etkisi nedeni ile enflasyondaki yükselişlerin devam edeceği düşüncesinin de yaygınlaşması FED’in daha erken faiz artırımına gideceği beklentilerini desteklerken, bu durum tahvil-bono piyasasında getiriler üzerinde yukarı yönlü baskı oluşturmaktadır. Son günlerde ABD Hazine tahvillerinde satış baskısının arttığı görülürken, 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi spreadinin de açıldığı dikkat çekmektedir. Bu durum 10 yıl vadeli tahvil getirisi ile 2 yıl vadeli tahvil getirisi arasındaki spreadin son 6 yılın en yüksek seviyelerine yükselmesine neden oldu. Resesyon dönemlerinde uzun vadeli faizlerin kısa vadeli faizlerin altına indiği görülürken, toparlanma dönemlerinde bu durumun tam tersi görülmektedir. Yandaki grafiği incelediğimizde getirilerin yukarı döndüğü durumlarda 10 yıllık tahvil getirisi daha önce hareket

ederken, 2 yıllık tahvil getirisi onu takip etmektedir. 2 yıllık tahvil getirisine sonradan daha sert satışın geldiği ve 10 yıllık tahvil getirisini yakaladığı görülmektedir.

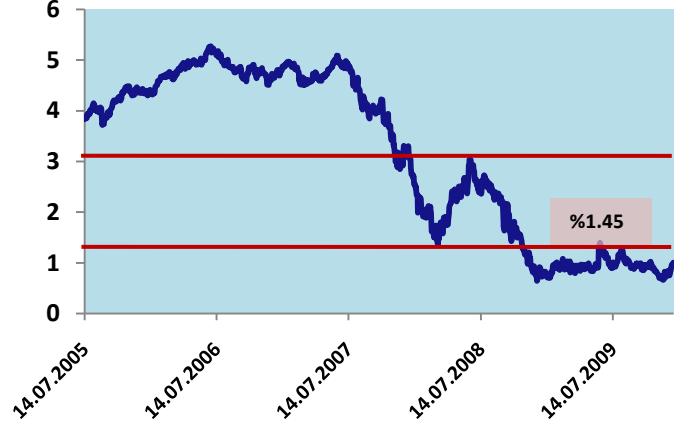


Getiri eğrileri resesyonların ve ekonomide genişleme dönemlerinin öncü göstergeleri olarak dikkat çekmektedir. 25 Aralık 2009 tarihine ait getiri eğrisi ile 25 Kasım 2009 tarihine ait getiri eğrisi incelendiğinde, getiri eğrisinin bir ay önceki getiri eğrisine göre dikleştiği görülmektedir. Bunun nedeni enflasyon korkusu ile hem kısa vadeli hem de uzun vadeli kıymetlere satış gelmesine karşın, uzun vadeli kıymetlere daha sert satış gelmesidir. Bir önceki aya göre özellikle 1 yıl vadeye kadar olan kıymetlerin getirilerinde önemli bir değişiklik görülmezken, uzun vadeli tahvil getirilerindeki artışın daha sert olduğu dikkat çekmektedir.

**2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi spread**



**2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi**



4 ay önce yayınladığımız [“Faizlerdeki düşüş nereye kadar devam eder?”](#) adlı raporumuzda 2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi spreadinin dinamik seviyesi olan 8.56’nın kırılmayacağını ve bu seviyenin altına hareketler görülmesi durumunda bu hareketlerin kalıcı olmayacağını belirtmiştik. Ancak açıklanan makroekonomik verilerin durgunluğun sürdüğüne işaret etmesi ve enflasyonda aşağı yönlü trendin devam etmesi Merkez Bankası’nın faiz indirimlerini devam ettirmesine neden olurken, 8.56 spread seviyesinin de kırıldığı görüldü. Ancak gıda ve enerji fiyatları kaynaklı enflasyonda yukarı yönlü hareket ve başta işsizlik olmak üzere Kasım ayı rakamlarının ekonomide durgunluğun sona erdiğine işaret etmesi FED’in daha erken faiz artırım beklentilerini kuvvetlendirmektedir. ABD Hazine tahvillerinde sert yukarı yönlü hareketlerle beraber uzun süredir piyasaların duyarsız olduğu spreadin piyasaların yeniden odağında olduğu görülmektedir. ABD Hazine tahvil getirileri ile yurtiçi tahvil getirilerinin aynı yönlü hareket ettiği görülmektedir. FED’in Aralık ayı toplantısında faiz oranlarını uzunca bir süre düşük seviyelerde tutacağını söylemesine karşın, piyasanın giderek faiz artırım beklentilerini satın aldığı dikkat çekmektedir. Yurtiçinde de artan bütçe açığının 2010 yılında zamlarla telafi edilecek olması ve baz etkisi nedeni ile enflasyonda Ağustos ayına kadar artışların devam edeceği beklentisi oluşmaktadır. Bu nedenle hali hazırda %6.50 olan TCMB’nin faiz oranının önümüzdeki dönemde enflasyon artışları ile birlikte reel olarak negatife düşmesi ihtimali artmış görüldüğünden, TCMB’nin de faiz artırımına gideceği beklentileriyle ABD Hazine tahvil getirileri ile yurtiçi tahvil getirileri paralel hareket etmektedir. Teknik olarak 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin 1.45 seviyesine kadar 2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi spread seviyesinin sakin kalacağını söyleyebiliriz. 1.45 seviyesinin üzerine kalıcı hareketler görülmesi durumunda 2.92 seviyesi hedef olacaktır. 1.45 seviyesini baz aldığımızda ülke içinde yerel bir riskin oluşmaması durumunda ortalama bileşik getiri 8.56 spread seviyesinin işaret ettiği %10.00 seviyesine kadar yükselebilir. 1.45 seviyesini kırması durumunda ise 8.56 spread seviyesinin işaret ettiği 11.50 seviyeleri yeni hedef seviyeler olacaktır. Ancak beklenmedik gelişmelerle spreadin 8.56 seviyesinin genişlemesi mümkün olabilir. Bu durumda daha yüksek getiri seviyeleri görülebilir.

#### **EKONOMİK ARAŞTIRMALAR MÜDÜRLÜĞÜ**

Emine Özgü Özen

[emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr](mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr)

(0312) 455 84 87

## YURTIÇİ PİYASALAR

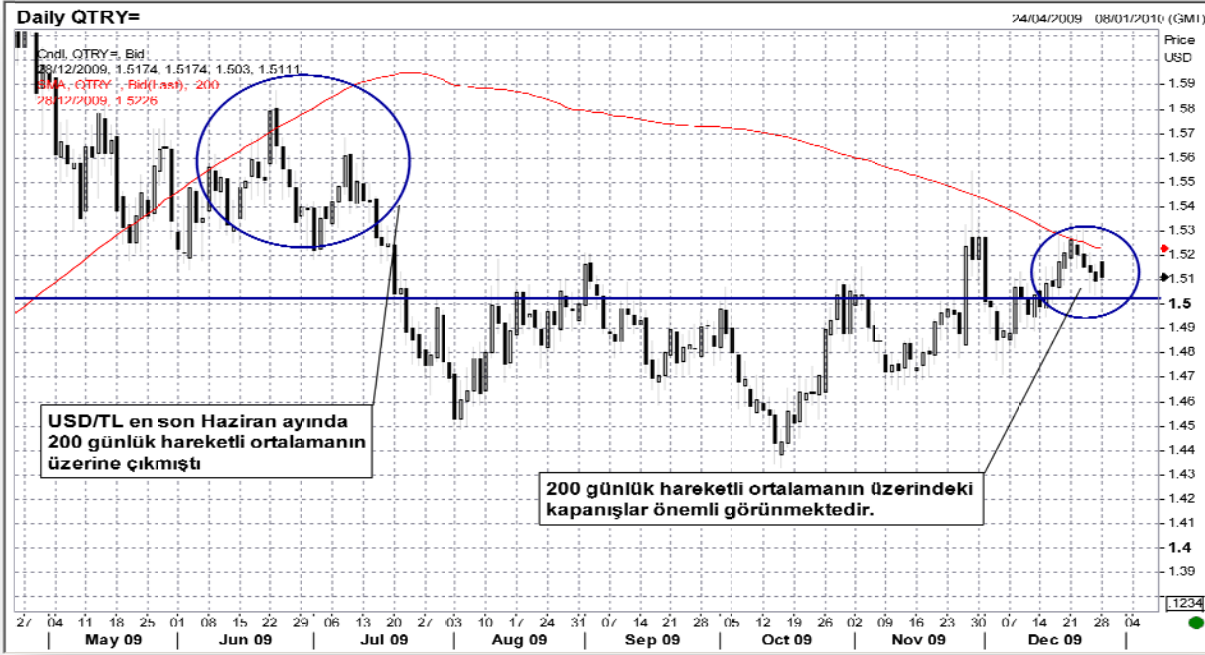
### İMKB-100 endeksi geçtiğimiz hafta dar bir band içinde yukarı yönlü seyriz izledi



Haftaya alıcılı başlayan İMKB Ulusal-100 endeksi hafta içinde yurtdışı piyasaların Noel tatili nedeniyle kapalı olmasının etkisinde hacimsiz işlemlerle dalgalı bir seyriz izlese de, kapanışta yılın zirvesini yakaladı. Hafta başında 51,000 ana direncini kıran endeks satıcılı hareketlerde bu seviyenin üzerinde tutunmayı başararak, haftayı %3.0 değer kazancıyla yılın en yüksek kapanışı olan 51,661.34 puandan tamamladı. Yurtdışında mevcut olumlu havayı olabildiğince kullanmaya gayret eden borsalar takip edilirken, endekslerdeki yukarı yönlü eğilimin yurtiçindeki yükselişleri desteklediği söylenebilir.

Noel tatili sonrasında İMKB-100'de yeni haftada yukarı yönlü bir hareket izlenirken, endeksin hafta içinde yatay yukarı yönlü seyrizini sürdürmesi mümkün olabilir. Piyasalarda yıl boyunca elde edilen kazanımların yıl sonunda korunması eğilimi izlenirken, bu doğrultuda endeksin 51,000 desteğinin üzerinde tutunmaya çalıştığı izlenmeye devam edebilir. Haftaya hacimsiz işlemlerle başlayan İMKB-100'ün hafta içinde teknik olarak, 51,000 seviyesinin üzerinde tutunup tutunmaması takip edilmelidir. 51,000 seviyesinin üzerinde tutunduğu müddetçe yukarı yönlü hareket etmek isteyecek olan endeksin bu durum için 51,875 direncini kırıp kıramaması son derece önemlidir. Yılın en yüksek seviyesi olarak dikkat çeken 51,875 direncinin kırılması yukarı yönlü hareketleri destekleyecekken, bu seviyenin üzerinde hedef 52,000 olacaktır. Yılın son günlerinde piyasalarda yukarı yönlü eğilimin devam ettiği izlenirken, haftanın son işlem günü olan Perşembe günü piyasalarda sakin bir gündem izlenecektir. ABD'de yapılacak ihaleler haftanın en önemli gelişmeleri olarak dikkat çekerken, veri olarak Case Shiller konut fiyatları ile tüketici güven endeksi yurt dışında olduğu gibi yurtiçinde borsalar üzerinde etkili olabilir. Gelen verilerin iyimser bir tablo çizmesi endeksin yukarı yönlü hareketlerini destekleyecekken, tersi durumda ise kar realizasyonlarının da hızlanmasıyla aşağı yönlü düşüşler görülebilir. Bu durum için 51,000 seviyesinin ardından 50,000 seviyesi güçlü bir destek olarak dikkat çekmektedir. Yılın son işlem günlerinde endeksin 50,000 desteğini kırması pek beklenmemektedir.

**USD/TL 200 günlük basit hareketli ortalamasının altında kaldı**



Geçtiğimiz hafta USD/TL’de yukarı yönlü trendin bir miktar zayıfladığı görüldü. Yunanistan’ın kredi notunun Moody’s tarafından da düşürülmesi Euro Bölgesi’nde risklerin yeniden ön plana çıkmasına neden olurken, ABD cephesinde açıklanan konut ve tüketici güveni verilerinin olumsuz bir tablo çizmesi ile yatırımcıların kar satışlarına gittikleri görüldü. Ancak haftalık işsizlik başvurularının olumluluğa işaret etmesi ile birlikte iyimser havanın yeniden hakim olduğunu söyleyebiliriz. Yatırımcıların USD pozisyonlarını zarar yazmaktan kaçınma güdüsüyle kapattıkları görülürken, Euro Bölgesi’nden gelen haberler EUR cinsinden pozisyon açmalarına neden oldu. USD/TL geçtiğimiz hafta yukarı yönlü bir hareket izlemesine karşın, 200 günlük basit hareketli ortalama serisinin üzerinde bir günlük kapanış gerçekleştirmedi. USD/TL’de geçtiğimiz hafta yurtdışında Noel tatili olması nedeniyle işlem hacminin görece daha zayıf kaldığı görülürken, USD/TL haftalık bazda %0.20 oranında yükselerek haftayı 1.5230 seviyesinden tamamladı.



Yeni yıla yaklaşılması nedeniyle bu hafta işlem hacimlerinin daha sınırlı kalması beklenirken, USD/TL'de volatilitenin artması mümkün olabilir. Nitekim geçtiğimiz hafta Cuma günü ABD'de ve Avrupa'da piyasaların tatil olmasına paralel olarak USD/TL 1.5010 seviyesini gördükten sonra gelen alımlarla 1.5230 seviyesini test etti. Euro Bölgesi'nde artan bütçe açıkları ve Yunanistan'a ilişkin risklerin devam etmesi EUR/USD paritesinin yukarı yönlü hareketinin sertleşmesine engel olmaktadır. Son günlerde yatırımcıların EUR cinsinden pozisyon açtıkları görülürken, EUR/TL'nin hareketleri de artık önemli görünmektedir. EUR/TL'nin genellikle 2.17 seviyelerinde hareket oluşturduğu görülürken, 200 günlük basit hareketli ortalamasının altında bir kapanış gerçekleştiremediği dikkat çekmektedir. EUR/TL'nin 200 günlük basit hareketli ortalamasının üzerinde yukarı yönlü hızlanması durumunda açılan EUR/TRY pozisyonları kapatılacağından EUR/USD paritesinde yukarı yönlü hareketler görülmesine karşın USD/TL aşağı yönlü hareket etmeyebilir. Ancak EUR/TL'nin 2.17 seviyesinin altına hızlanması ile 2.07 seviyelerine çekilmesi durumunda USD/TL'de de aşağı yönlü hareketler görülebilir. Son günlerde USD/TL ile EUR/USD paritesi arasındaki korelasyonun zayıfladığı görülmüştü. Ancak geçtiğimiz haftadan itibaren korelasyonun yeniden güçlenmeye başladığı görülmektedir. Bu bağlamda EUR/USD paritesinin 1.4435 seviyesinin üzerinde kararlı bir hareket oluşturması durumunda USD/TL'nin yeniden 1.5100 seviyelerinde dengelenmesi mümkün olabilir. Bu seviyenin altına hareketlerde ise 1.5020 seviyesi destek olacaktır. Diğer yandan, ABD'de bu hafta ABD Hazinesi'nin düzenlediği ihalelere yeterli talebin gelip gelmemesi önemli görünmektedir. ABD'de bu hafta tüketici güveni ve konut fiyatları izlenecekken, verilerin olumlu olması durumunda FED'in daha erken faiz artırımı beklentileri destek bulabilir. Bu durumda USD/TL için 1.5220 seviyesi direnç olacaktır. 200 günlük basit hareketli ortalamasının üzerindeki kapanışlar da yukarı yönlü hareketin devam etmesi bakımından izlenecektir. Yukarı yönlü hareketin hızlanması durumunda 1.5570 seviyesi direnç olacaktır.

### Tahvil-bono piyasasında satış baskısının hızlandığı görülüyor



Geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getiri yukarı yönlü hareket etti. ABD'de açıklanan verilerin olumlu olması FED'in daha erken faiz artırımına geçeceği beklentilerini kuvvetlendirirken, bu durum ABD Hazine tahvillerine satış getirdi. ABD Hazine tahvil getirilerinde yaşanan yukarı yönlü hareketler yurtiçi tahvil-bono piyasasında da etkili oldu. Geçtiğimiz hafta Noel tatili olması nedeniyle gösterge tahvilde hacimsiz seyir izlenirken, yurtdışı tahvil-bono piyasasındaki satış ağırlıklı eğilime bağlı olarak gelen satışlarla ortalama bileşik getiri %9.59 seviyesini gördü. Diğer yandan Merkez Bankasının beklenti anketine göre 12 ay sonrası enflasyon beklentileri yılın ilk yarısında %6.34 iken yılın ikinci yarısında %6.56 seviyesine yükseldi. Enflasyon beklentilerinin yükseldiği görülürken, bu durum getirilerin aşağı yönlü hareketini sınırlandırmaktadır. Hafta içinde %9.36-%9.59 bandında hareket eden 03 Ağustos 2011 vadeli gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi haftalık bazda 0.15 puan yükselerek %9.53 seviyesinden haftayı tamamladı.

Bu hafta ABD Hazinesi'nin düzenleyeceği tahvil ihaleleri tahvil-bono piyasasının seyrinde rol oynayacaktır. ABD tahvil-bono piyasasında ihaleler öncesi satış baskısının hızlandığı görülürken, tahvil ihalelerinde istenilen talebin gelmesi piyasalarda olumlu algılanacaktır. Haftanın ilk işlem gününde 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin %1.00 seviyelerinde seyrettiği görülürken, 2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin kritik spreadi olan 8.56'nın getiri için işaret ettiği %9.56 seviyeleri önemli görünmektedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda %9.65 seviyesi hedef olacaktır. Önümüzdeki dönem için spreadin 8.95 seviyesinin işaret ettiği %9.95-10.00 seviyeleri dikkat çekmektedir. Yıl sonuna yaklaşılması nedeni ile işlem hacimlerinin de sınırlı kalması beklenirken, bu hafta ABD'de, tüketici güveni ve konut fiyatları izlenecek. Tahvil-bono piyasasında ABD'de açıklanan verilerin ardından FED'in daha erken faiz artırımına gidebileceği beklentisi etkili olurken, bu hafta açıklanacak verilerin de olumlu olması durumunda getirilerin yukarı yönlü hareketleri hızlanabilir. Yurtiçinde ise TCMB'nin faiz oranlarını sabit tuttuğu toplantıya ilişkin özet metinler yayınlanacak. Tahvil-bono piyasasında aşağı yönlü hareketlerin daha sınırlı kalması beklenirken, ortalama bileşik getiride %9.50 seviyesi destek olacaktır. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda ise %9.38 seviyesi destek olacaktır.

### Eurobonoda hacimsiz seyrin bu hafta da sürmesi bekleniyor



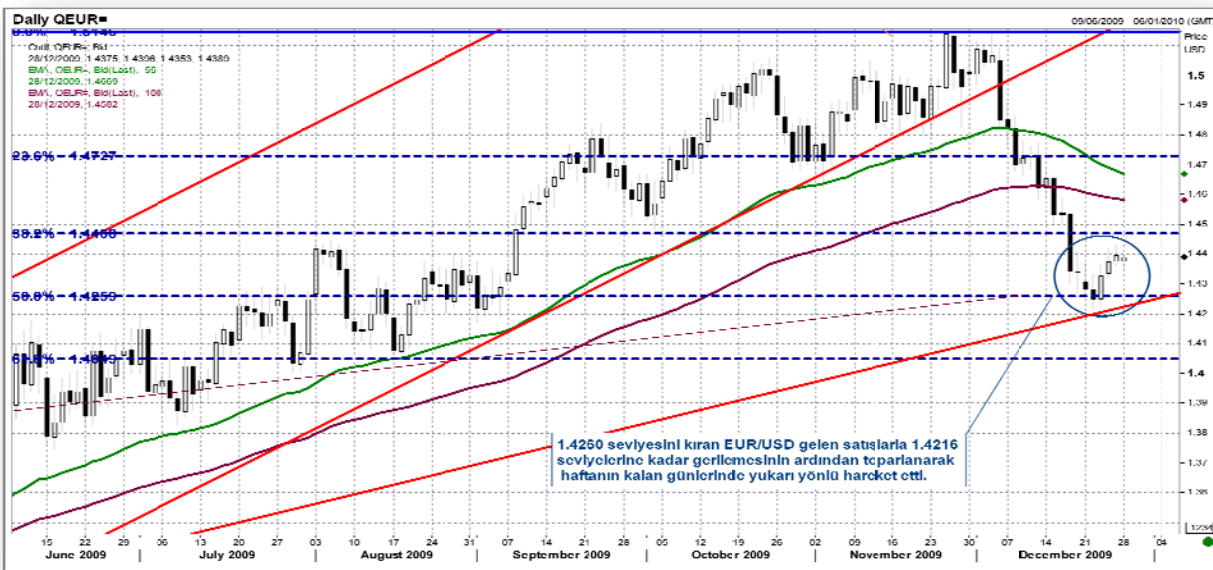
Noel tatili nedeniyle piyasalar hacimsiz bir haftayı geride bıraktı. Geçtiğimiz haftaya ECB'nin Yunanistan gibi ülkeleri kurtarma planının olmadığını belirtmesinin ardından değer kayıplarıyla başlayan gelişmekte olan ülke eurobonoları, ABD borsalarındaki yaşanan yukarı yönlü hareketler ve Euro Bölgesi'nden gelen olumlu açıklamaların etkisiyle bir miktar toparlansa da, Fitch'in ardından Moody's'in de Yunanistan'ın kredi notunu indirmesi, ABD'nin aşağı yönlü revize edilen büyüme rakamlarının etkisiyle satıcı bir seyir izledi. ABD'de açıklanan verilerin beklentilerin altında kalması ise gelişmekte olan ülke eurobonolarının haftayı düşüşle kapatmasına neden oldu. Global piyasalara paralel hareket eden 2030 vadeli gösterge eurobono ise 160.813 seviyelerinden başladığı haftayı -%0.45 değer kaybıyla 160.087 seviyelerinden sonlandırdı. Böylece gösterge eurobonodaki gerileme geçtiğimiz hafta da devam etmiş oldu.

2030 vadeli gösterge bononun yeni haftaya negatif alanda başladığı görülürken, hacimsiz bir seyir dikkat çekmektedir. Yatırımcıların 2010 yılının yeni ihraçlarını beklediği piyasalarda, bu hafta yılbaşı nedeniyle işlem hacminin zayıf kalması mümkün görünmektedir. Hazine 2010 yılında eurobono ihraçlarıyla dış piyasalardan toplam 5.5 milyar dolar borçlanma hedefliyor. En son eurobono ihracını Temmuz ayında gerçekleştiren Hazine'nin 2010 yılının ilk ihracını Ocak ayında gerçekleştirebileceği düşünülüyor.

Yılın son haftası olması nedeniyle zayıf veri akışı olacak haftada, ABD Hazine ihaleleri sonuçları ve tüketici güveni verisinin yanısıra, Case Shiller ev fiyatları endeksi, Chicago PMI ve işsizlik başvuruları verileri piyasalara yön verecektir. Yeni haftada Dow Jones endeksinin yukarı yönlü açılması beklenirken, bu yükselişin veri akışı ile birlikte devam etmesi durumunda gösterge eurobonoda yeniden yükseliş beklenebilir. 160.625 seviyesinin üzerinde tutunabilmesi durumunda gösterge kıymetin 161.600 seviyesine yükselmesi mümkün görünürken, hareketin hızlanması beklenmemekle birlikte 18 Ekim'de test edilen 165.125 seviyesi önemli direnç görünümünü korumaktadır. Düşük işlem hacminde satışların devam etmesi durumunda 160.000 seviyesi psikolojik seviye olacakken, aşağı yönlü hareketlerin sertleşmesi durumunda %23.6'lık fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 154.323 seviyesi güçlü bir destek konumundadır. Bu seviyenin kırılması durumunda ise %38.2'lik düzeltme hareketinin desteklediği 147.541 seviyesi önemli görünmektedir.

## YURTDIŞI PİYASALAR

EUR/USD paritesi geçtiğimiz hafta 1.4260 seviyesinin üzerinde tutunarak haftayı kapatmayı başardı





Önceki haftalarda Fitch ve S&P'nin Yunanistan'ın notunu indirmesinin ardından geçtiğimiz hafta Moody's'in de, Yunanistan'ın kredi notunu bir kademe indirerek "A1"den "A2"ye çekmesi hafta başında EUR'nun USD karşısında değer kaybetmesine neden oldu. Mart ayından itibaren 10 haftalık eksponential ortalamasının üzerinde tutunan EUR/USD'nin bu seviye ile geçtiğimiz haftalarda test ettiği en yüksek seviyelerden alının Fibonacci'nin işaret ettiği seviye olan 1.4260 desteğini kırmaması dikkat çeken bir gelişmeyken, sonrasında EUR/USD'nin bu seviye üzerine yeniden çıkarak yukarı yönlü hareket ettiği izlendi. ABD'de açıklanan konut ve tüketici güveni gibi verilerin beklentilerin altında gelmesiyle 1.4233 seviyelerinden, 1.4350 seviyesine kadar yükseldi. EUR/USD paritesi haftanın son iki işlem gününde ise Noel nedeniyle kapalı olan piyasalarda hacimsiz işlemlerle yukarı yönlü hareketini sürdürerek 1.4396 seviyesinden haftayı sonlandırdı. Paritenin yukarı yönlü hareketleri altında açıklanan olumsuz veriler yanında geçtiğimiz hafta da belirttiğimiz 1.4260 desteğinin kararlı bir şekilde kırılmamasının getirdiği dönüş baskısının etkili olduğu söylenebilir. Bir önceki gün Mart ayından itibaren 10 haftalık eksponential ortalamasının üzerinde tutunan EUR/USD'nin bu seviye ile geçtiğimiz haftalarda test ettiği en yüksek seviyelerden alının Fibonacci'nin işaret ettiği seviye olan 1.4260 desteğini kırmasına rağmen paritenin yeniden bu seviyelerin üzerine çıkmayı başarmasının yukarı yönlü hareketleri desteklediği söylenebilir. USD'de ayrıca kar realizasyonlarının da etkili olduğu haftada kapalı olan piyasalar nedeniyle sert hareketlerin yaşanmadığı izlendi.

Tatilin ardından haftanın ilk gününde paritedeki yukarı yönlü seyrin devam ettiği izlenirken, bu hafta yılsonu tatillerinin etkisiyle işlem hacminin zayıf olmaya devam etmesi mümkün olabilir. Veri olarak hafta genelinde bugün, Salı ve Çarşamba da devam edecek toplam 118 milyar dolar tutarındaki ABD Hazine ihaleleri takip edilecekken, Case Shiller konut fiyatları ile tüketici güven endeksi hafta genelinde paritenin hareketleri üzerinde etkili olacaktır. Geçtiğimiz hafta açıklanan veriler beklentileri karşılayamazken, EUR/USD'nin yukarı yönlü hareketlerinde etkili olmuştu. Bu hafta gelecek verilerin de bu görünümü desteklemesi paritedeki yukarı yönlü seyrin devam etmesine neden olabilir. Teknik olarak aşağı yönlü baskıların devam ettiği EUR/USD'nin bu baskıları kırmaya çalıştığı izlenirken, hafta içinde hacimsiz işlemlerde yukarı yönlü hareketlerde ilk aşamada 1.4435 seviyesinin üzerine yeniden geçmesi takip edilebilir. Bu seviyenin altında ise paritede aşağı yönlü hareket izlenebilecekken, ilk aşamada 1.4320 seviyesi test edilebilir. Paritenin bu seviyeyi kırması durumunda ise geçtiğimiz hafta da belirttiğimiz 1.4260 desteği güçlü bir destek olarak dikkat çekmektedir. 1.4260 seviyesinin pek beklenmemekle birlikte kırılması durumunda ise aşağı yönlü hareketlerin artarak devam etmesi mümkün olabilir. Bu durum için 1.4200 ile 1.4175 seviyeleri hedef olabilir. Daha sert satışlarda ise önümüzdeki haftalarda Fibonacci %61.8 seviyesinin işaret ettiği 1.4050 güçlü bir destek görünümündedir. Yukarı yönlü hareketlerde EUR/USD'nin 1.4435 seviyesinin üzerinde ise hedef 1.4470 olacaktır. Geçtiğimiz haftalarda kırdığı 100 günlük hareketli ortalamasının işaret ettiği 1.4580 seviyesinin kırılıp kırılmaması son derece önemlidir. Paritenin bu seviyenin üzerine çıkması durumunda yukarı yönlü hareketler güçlenebilir.

## USD/JPY paritesinin yatay bir seyir izlemesi bekleniyor



Geçen hafta USD/JPY paritesi beklenildiği gibi yatay bir seyir izledi. Çarşamba günü Japonya, Cuma günü ise ABD piyasalarının tatil olmasından dolayı paritede çok fazla bir hareketlilik yaşanmadı. ABD Hazine tahvil getirileri ile Japonya Hazine tahvil getirileri arasındaki farkın yüksek olması pariteyi yükseltici bir etki yaratsa da Japonya'nın beklenenden iyi gelen ihracat rakamlarının Japon ekonomisinin iyi yönde gittiğine işaret etmesi bu yükseltici etkiyi baskıladı. Ayrıca, ABD'nin büyüme oranının beklenenden düşük bir düzeye revize edilmesi ile Michigan Üniversitesi Tüketici Güven Endeksi ve Konut Satışlarının beklenenden kötü gelmesi paritedeki yükseliş baskılayan diğer etkenler oldular.

Bu hafta ise geçen haftaki gibi paritenin yatay bir seyir izlemesi bekleniyor. Japonya'nın bugün açıklanan sanayi üretiminin beklentilerden çok daha iyi gelmesi geçen hafta Japonya'da var olan ekonomideki canlanma beklentilerini daha da artıracağı benziyor. İlk bakışta Japon ekonomisindeki bu olumlu atmosfer yenin dolar karşısında tekrardan değer kazanarak paritenin aşağı yönde hareket edeceğine işaret etse de, ABD ekonomisinin iyi yönde gittiğine dair görüşlerin parite üzerindeki aşağı yönlü olası bir seyri bastıracağı tahmin ediliyor. Nitekim, Bollinger Bant Analizi paritenin bu hafta da yatay bir seyir izleyeceğine dair işaretler veriyor. Analizde gözlenen paritedeki çok hafif yukarı yönlü hareket ise ABD ekonomisindeki olumlu gelişmelerle açıklanabilir. Bu haftanın devamında Japonya'da önemli bir veri açıklanmayacak. ABD'de ise yarın Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi ve Conference Board Tüketici Güven Endeksi açıklanacak. Ancak bu verilerin paritenin seyrinde önemli bir değişiklik yapması beklenmiyor. ABD'de Perşembe günü açıklanacak olan haftalık işsizlik başvuruları ise ekonominin ne yönde gideceği hakkında bir fikir vereceğinden, işsizlik başvurularının beklenenden daha fazla gelmesi paritede aşağı yönlü hareketlere sebep olabilir. Aşağı yönlü hareketlerde 91.10 seviyesi önemli bir destek seviyesi olarak izlenirken, yukarı yönlü hareketlerde ise 91.98 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak gözleniyor.

## Dow Jones'un düşük işlem hacminde yukarı yönlü hareket etmesi bekleniyor



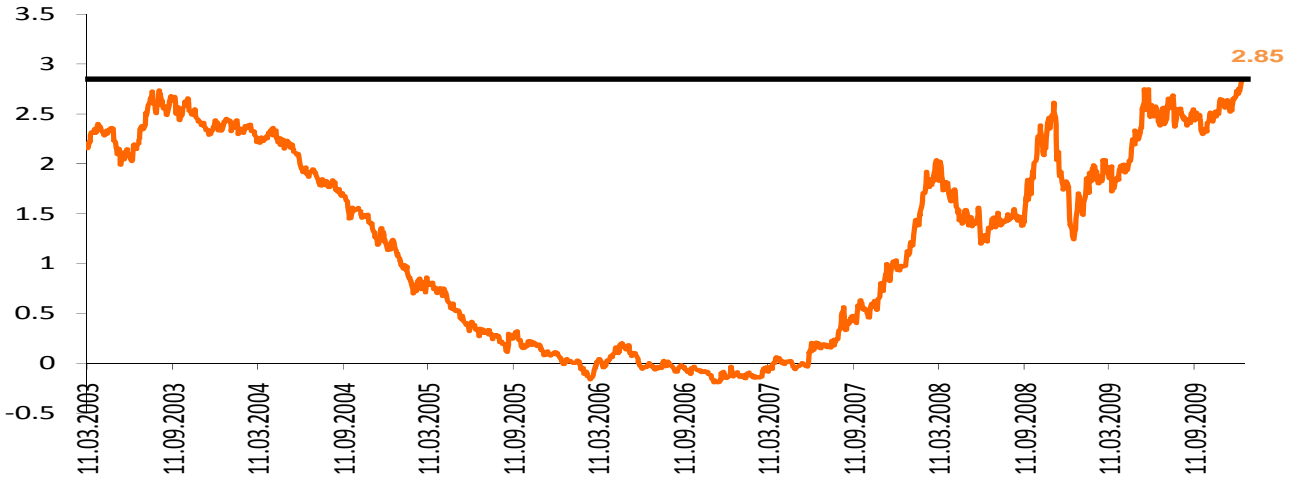
ABD ekonomisinde hafta boyunca açıklanan verilerin karışık seyir izlemesine karşın genel olarak ekonominin toparlanma eğilimine girdiği görüşünün kuvvetlenmesi, Noel öncesi ABD ve Avrupa borsa endekslerini olumlu etkiledi. Geçen haftaya olumlu şirket haberlerinin etkisinde yükselişe başlayan ABD borsaları Noel tatili öncesi işlem hacminin düşük olmasına karşın hafta boyunca yukarı yönlü hareketini sürdürdü. Hafta içi açıklanan ikinci el konut satışları verisinin Şubat 2007'den bu yana görülen en hızlı artışa işaret etmesi ekonomik toparlanmanın beklenenden hızlı olacağı beklentilerini artırarak hisse senetleri piyasalarındaki yükselişe

destek verirken, yeni ev satışlarının Kasım ayında sürpriz şekilde düşmesi, Michigan Üniversitesi tüketici güveni ve kişisel harcamalar verisinin ise beklentilerin altında kalması, ekonomik toparlanmaya yönelik kaygılarla yükselişi sınırladı. İyimser beklentilerin etkisiyle piyasaların beklentilerin altında gelen dayanıklı mal siparişleri verisi yerine çekirdek verideki artışa odaklanması, bunun yanısıra haftalık işsizlik maaşı başvurularındaki düşüşün ekonomik toparlanmanın güç kazandığı beklentilerini canlandırmasıyla ABD borsaları Noel tatiline yükselerek girdi. Böylece Dow Jones endeksi haftayı %1.85, Nasdaq %3.43, S&P ise %2.17 yükselişle sonlandırdı. Avrupa borsalarında da global ekonomiye yönelik olumlu beklentilerle yükselişler izlendi.

Pazartesi sabahı, Perşembe gününü bir yılı aşkın sürenin en yüksek seviyesinden kapatan ABD ve Avrupa borsalarında, Cuma günü piyasaların Noel tatili nedeniyle kapalı olmasından dolayı bir değişiklik olmazken, Asya piyasalarında global büyümeye yönelik iyimser beklentiler ile endekslerin yukarı yönlü hareketliliğini devam ettirdiği görüldü. Yılın son haftası olması nedeniyle zayıf veri akışı olacak hafta da, ABD Hazine ihaleleri sonuçları ve tüketici güveninin yanısıra, Case Shiller ev fiyatları endeksi ve Chicago PMI verileri endekslere yön verecektir. Yurtdışında pek çok işleminin tatilde olması ve bu haftanın da yılbaşı nedeniyle kısa sürecek olmasına bağlı olarak global borsalarda düşük hacimli seanslar yaşanması beklenmektedir. Güne yükselişle başlaması beklenen Dow Jones endeksinin uzun süredir takip edilen 200 haftalık hareketli ortalama seviyesi 10,450'nin üzerinde günlük kapanış yapması, yükselişin süreceğine işaret ediyor. Açıklanacak verilerin ekonomik toparlanmadaki istikrara olan güvenin artmasına destek vermeye devam etmesi durumunda Dow Jones'taki yukarı yönlü hareketlerin hızlanması mümkün olabilir. Günlük bazda 10,550 seviyesinin üzerinde kapanış yaşanması durumunda 10,650 seviyelerine doğru bir hareketlilik beklenebilir. Buradaki direnç seviyesinin de kırılması durumunda ise Dow Jones'ta 2007 yılının Ekim ayında gördüğü en yüksek seviye olan 14,200 seviyesinden gelen %61.8'lik fibonacci düzeltme hareketinin desteklediği 11,250 güçlü bir direnç olmaya devam etmektedir. Endeksin 200 haftalık hareketli ortalama seviyesi 10,444 yeni destek seviyesi olarak görülürken, bu seviyenin altında haftalık kapanış yaşanması durumunda satışların hızlanacağı düşünülmektedir. 55 günlük hareketli ortalamanın işaret ettiği 10,182 seviyesi güçlü bir destek görünümündedir. Dow Jones'un bu seviyeyi kırması durumunda ise yeni hedef 10,000 psikolojik seviyesi olacaktır.

## ABD 10 yıllık Hazine tahvilleri ile 2 yıllık Hazine tahvilleri arasındaki getiri farkı artmaya devam ediyor

**10 yıl vadeli ABD Hazine tahvili ile 2 yıl vadeli ABD Hazine tahvili arasındaki spread**

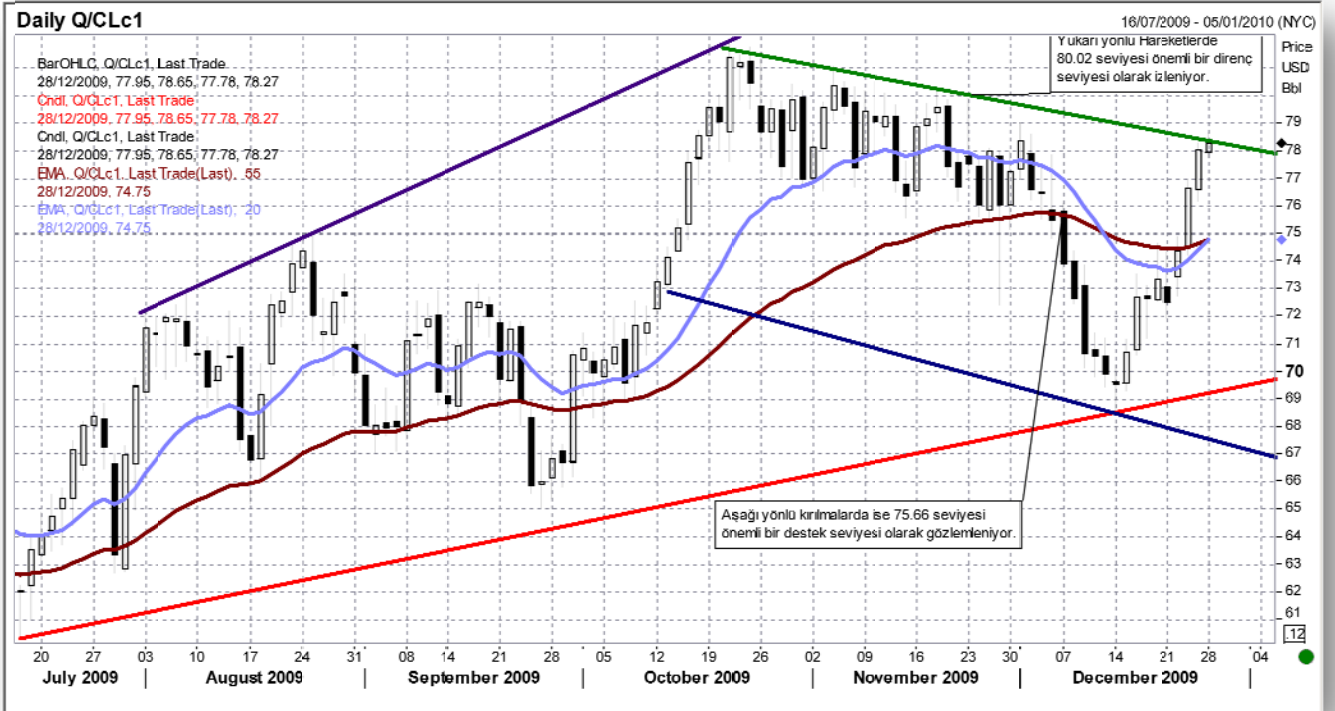


Geçtiğimiz hafta ABD tahvil piyasalarında satıcı bir seyir görüldü. Hafta başında ABD'nin sürdürülebilir bir iyileşme sürecine girdiği şeklindeki yorumların piyasaya hakim olmasıyla, ABD Merkez Bankası (FED)'in beklenenden önce faiz artırımına gideceği beklentileri kuvvetlendi. Haftaya %3.5390 getiri seviyelerinden başlayan ABD 10 yıllık Hazine tahvili, söz konusu beklentinin etkisiyle yükselişe geçti. ABD 3. çeyrek büyüme revizyon verisinin beklentilerin altında gerçekleşmesine rağmen, ikinci el ev satışları

verisinin hemen hemen son üç yılın en yüksek seviyesine yükselmesinin etkisiyle piyasalarda iyimserlik hakim oldu. Söz konusu durum kısa süreli olarak ABD uzun vadeli tahvillerden kaçışlara neden olurken daha sonra ABD verilerinin olumsuz gelmesi bu iyimserliği tersine çevirdi. ABD 10 yıllık Hazine tahvilindeki yükseliş tahvil getirisinin Ağustos ayından beri görülmemiş yüksek seviyelere yükselmesine neden olurken %3.8110 getiri seviyesi görüldü. Perşembe günü Noel arefesi nedeniyle tahvil piyasası yarım gün kapalı olurken Cuma günü de Noel nedeniyle tüm gün kapalıydı. ABD 10 yıllık Hazine tahvil getirisi haftayı haftalık bazda %7.3 yükselişle %3.8054 getiri seviyesinden kapattı.

Pazartesi sabahı, ABD 10 yıllık tahvil fiyatlarının bu hafta yapılacak üç ihaleden ilkinin bugün yapılacak olması sebebiyle düşük seviyelerde tutulduğu görülmekte. Bu hafta toplamda 118 milyar dolarlık 2.5 ve 7 yıl vadeli Hazine ihaleleri gerçekleştirecek olan ABD Hazinesi'nin bugün ilk olarak 44 milyar dolarlık 2 yıl vadeli Hazine ihalesi gerçekleştirmesi bekleniyor. Bu sabah diğer dikkat çeken gelişme ise, 10 yıllık vadeli Hazine tahvili ile 2 yıl vadeli Hazine tahvili arasındaki spreadin yeni rekor seviye olan 285 baz puana yükselmiş olması oldu. Söz konusu durum uzun vadeli enflasyon kaygılarına işaret ederken, önümüzdeki dönemde bu spreadin daha da artması beklenebilir. Bu spread artışıyla birlikte ABD 10 yıllık Hazine tahvilinde satışların devam etmesi halinde %3.89 getiri seviyesi ilk direnç olacaktır. Bu seviyenin üzerinde bir gün sonu kapanış görülmesi durumunda ise %4.00 ve %4.11 getiri seviyeleri önemli direnç seviyeleri olacaktır. ABD'de verilerin beklentilerden kötü gelmesinin yanısıra, bu hafta yapılacak Hazine ihalelerinin başarılı geçmesi durumunda ABD 10 yıllık Hazine tahvilinde alımlar artabilir. Bu durumda ise, %3.77 ve %3.69 getiri seviyeleri önemli destek seviyeleri olacaktır. Bu seviyelerin altındaki kararlı hareketlerde ise, %3.50 getiri seviyesi önemli destek olacaktır.

### Ham petrol fiyatlarındaki yükseliş bu hafta da devam ediyor



Petrol fiyatları geçtiğimiz hafta da yükselişine devam etti. ABD'de soğuk havalardan dolayı artan enerji talebinin yanında ABD, Avrupa ve Japonya'da stokların azalması petrol fiyatlarındaki yükselişte önemli bir etken oldu. Ayrıca, Dünya'nın ikinci en fazla petrol tüketen ülkesi olan Çin'in petrol talebindeki artış ve geçtiğimiz hafta doların Euro karşısında değer kaybetmesi petrol fiyatlarındaki artışı tetikledi. Geçen hafta yapılan OPEC ülkeleri toplantısından ise petrol arzının sabit tutulması yönünde karar çıktı.

Petrol fiyatlarındaki yükselişin bu hafta da devam etmesi bekleniyor. Özellikle ABD'nin kuzey doğusunu esir alan soğuklar petrol fiyatlarındaki artışı tetiklemeye devam ediyor. ABD'deki petrol stoklarının düşmeye devam etmesi ise fiyatları artırıcı bir başka etken olarak gözleniyor. OPEC ülkeleri petrol ihracatçıları ise petrol fiyatlarının 75-80 seviyeleri arasında kalmasında hemfikirler. Bu durum da bugün içinde 78 seviyelerinde seyreden petrol fiyatlarının yükselişine devam etmesi durumunda hafta sonuna kadar 80 dolar seviyesine kadar çıkabileceğini gösteriyor. Ayrıca ABD ekonomisinin olumlu yönde ilerlediğine dair görüşler de petrol fiyatlarının yukarı doğru bir hareket göstereceğine işaret ediyor. Eğer dolar Euro karşısında değer kazanırsa petrol fiyatları daha da fazla artabilir. ABD'de yarın Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi ve Conference Board Tüketici Güven Endeksi açıklanacak. Ancak bu verilerin petrol fiyatlarının seyrinde önemli bir değişiklik yapması beklenmiyor. ABD'de Perşembe günü açıklanacak olan haftalık işsizlik başvuruları beklentilerden sapsa bile petrol taleplerindeki artışın petrol fiyatları üzerinde daha baskın bir etkisi olacağı ve fiyatların yükselmeye devam edeceği öngörülüyor. 55 ve 20 günlük hareketli ortalama analizleri de petrol fiyatlarının yukarı yönde hareket edeceğine işaret ediyor. Relatif Güç Endeksi analizi de petrol fiyatlarının yukarı yönde ilerleyeceğine işaret ederek hareketli ortalama analizini ve beklentileri doğruluyor. Yukarı yönlü hareketlerde 80.02 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olarak gözlemlenirken, yukarı yönlü hareketlerin kırılması durumunda ortaya çıkacak aşağı yönlü hareketlerde 75.66 seviyesi önemli bir destek seviyesi olarak izleniyor.

### Piyasa tatilleri altın piyasasındaki işlemleri haftalık bazda yarı yarıya düşürdü



Altın fiyatları geçtiğimiz haftanın ortasına kadar düşerken hafta ortasından sonra ise yükselişe geçti. İşlem hacminde çoğu piyasanın Perşembe yarım gün, Cuma tam gün tatil olması nedeniyle sert bir düşüş görüldü. Hafta başında dolarda değer kazancı görülmesinin etkisiyle altın son 6.5 ayın en düşük seviyesi olan 1,074 dolar/ons seviyesine kadar geriledi. ABD'de ikinci el konut satışları verisinin Şubat 2007'de görülen seviyelerine kadar yükselmesi de dolardaki değer kazancına destek verirken altının daha pahalı bir yatırım aracı haline gelmesi sebebiyle altında yükselişler sınırlı kaldı. Daha sonra ABD'de açıklanan yeni konut satışları verisinin beklentilerin çok üzerinde düşmesi ile birlikte ABD konut piyasasındaki toparlanmanın beklendiği kadar çabuk olmayacağı düşünceleri piyasaları olumsuz etkiledi. ABD'de kişisel gelirlerin son 6 ayın en keskin artışını göstermesi bu etkiyi biraz azalttı. Söz konusu gelişmelerle dolarda değer kaybı görülmesi hafta ortasından sonra altında yükselişlerin görülmesini sağladı. Haftanın son işlem günü olan Cuma gününde ise ABD ve Euro Bölgesi başta olmak üzere birçok piyasanın kapalı olması sebebiyle altında çok az işlem yapıldı. Altın fiyatları haftalık bazda %0.8 değer kaybederek haftayı 1,103.8 dolar/ons seviyesinden kapattı.

Pazartesi sabahı haftaya 1,106 dolar/ons seviyelerinden başlayan altının 1,110 dolar/ons ara direnç seviyesinin üzerini zorladığı görülmekte. Stochastic-slow göstergesi günlük bazda yukarı yönlü harekete işaret ederken haftalık bazda ise aşırı satım bölgesinden çıkış işaretleri vermektedir. Geçtiğimiz hafta Noel tatili nedeniyle zayıf işlem hacminin hakim olduğu piyasalarda bu hafta da yılbaşı tatilinin bulunması yatırımcıların pozisyon almaktan çekinmelerine neden oluyor. Bu sebepten dolayı piyasalarda dolara yansıyacak çok önemli bir gelişme görülmediği sürece, altın fiyatlarında çok fazla dalgalanma görülmesi bekleniyor. Bu durumu RSI-Güç Endeksi de teyit ederken, Pazartesi sabahı görülen yukarı yönlü hareketlerin hafta boyunca devam etmesi durumunda geçtiğimiz hafta kırmayı başaramadığı direnç seviyesi olan 1,118 dolar/ons seviyesi ilk direnç olacaktır. Bu seviyenin üzerinde bir gün sonu kapanış görülmesi durumunda ise, altın 1,142 ve 1,160 dolar/ons direnç seviyelerini test edebilir. Önümüzdeki dönemde enflasyon endişelerinin artacağı düşünüldüğünde, altındaki yükselişlerin önümüzdeki dönemde de devam etmesi beklenebilir. Dolardaki değer kayıplarının altını daha cazip bir yatırım aracı haline getirecek olması durumunda ise, 1,095 dolar/ons seviyesi ilk destek olacaktır. Söz konusu seviyenin altındaki hareketlerde altında daha sert düşüşler görülebilir ve 1,000 dolar/ons seviyesinin altında yer alan 60 haftalık hareketli ortalama seviyesi olan 950 dolar/ons'u test edilebilir.

## **HAFTANIN GÜNDEMİ (28 Aralık 2009-04 Ocak 2010)**

### **Türkiye...**

Yıl sonunun yaklaşmasına bağlı olarak gerek yurt içi gerekse yurtdışı piyasalardaki temkinli hareket sürerken, bu hafta yurt içinde açıklanacak yalnızca iki önemli veri bulunuyor.

Salı günü Merkez Bankası tarafından Reel Kesim Güven Endeksi açıklanacak olup, Çarşamba günü açıklanacak Kasım ayı Dış Ticaret Açığı'nın 3.5 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmesi bekleniyor. Dış Ticaret Açığı Ekim ayında 2.6 milyar dolar seviyesinde gerçekleşmişti.

### **ABD...**

Geçtiğimiz hafta Noel tatili nedeniyle Perşembe günü yarım gün Cuma günü ise kapalı olan piyasalarda öncesinde gelen veriler beklentileri karşılayamadı. Özellikle dayanıklı mal siparişlerinin, ulaşım ile ilgili mal siparişlerinde görülen daralma nedeniyle beklentilerden düşük çıktığı görülürken, yeni konut satışları ise yedi ayın en düşük seviyesine geriledi. Gelen olumsuz rakamlar tatil öncesinde hacimsiz işlemlerde piyasaları bir miktar olumsuz etkiledi. Geçtiğimiz haftanın ardından bu hafta da Cuma günü kapalı olacak olan piyasalarda veri olarak sakin bir gündem yer alırken, hafta içinde devam edecek toplam 118 milyar dolar tutarındaki ihaleler piyasalarda önemle takip edilecektir.

Hafta başında veri olarak açıklanacak önemli bir rakam yer almazken, Salı günü ise **Case Shiller Konut Fiyat Endeksi** (Ekim) ve **tüketici güven endeksi** (Aralık) piyasalarda takip edilecektir. Konut fiyatlarının %7.2 gerilemesi beklenirken, Kasım ayında 49.5 seviyelerine yükselen tüketici güven endeksinin Aralık ayında ise 52.0 olarak gerçekleşmesi beklenmektedir.

Çarşamba günü ise **Chicago PMI endeksi** (Aralık) ve **haftalık morgage verileri** piyasalarda izlenecektir. Chicago PMI endeksinin 55.0 seviyesine gerilemesi beklenmektedir. Perşembe günü 460,000 olarak açıklanması beklenen **haftalık işsizlik başvuruları** ile yılın son günü yaşanacak. Piyasalar Cuma günü dünya genelinde kapalı olacak olup hafta boyunca sakin bir seyir bekleniyor.

### **Japonya...**

Japonya'da Salı günü Aralık ayı İmalat PMI endeksi açıklanacak. Endeks Kasım ayında 52.3 değerini almıştı. Japonya piyasaları Perşembe ve Cuma günleri yılbaşı tatili nedeniyle kapalı olacak.

Tarih	Ülke	Açıklanacak Veri	Önceki	Beklenti
28.12.2009	ABD	Orta-Batı İmalat Endeksi (Kasım)	82.9	--
29.12.2009	Türkiye	Reel Kesim Güven Endeksi (Aralık)	91.2	--
	ABD	Case-Shiller Konut Fiyat Endeksi (Ekim- yıllık)	-%9.4	-%7.2
		Conference Board Tüketici Güven Endeksi (Aralık)	49.5	52.0
30.12.2009	Türkiye	Dış Ticaret Açığı (Kasım)	-\$29.6 milyar	--
	ABD	Haftalık Mortgage Verileri	--	--
		Chicago PMI Endeksi (Aralık)	56.1	55.0
31.12.2009	ABD	Haftalık İşsizlik Başvuruları	--	--
01.01.2010	ABD	Tatil	--	--
	Euro Bölgesi	Tatil	--	--

**Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü**

Cem Eroğlu	Müdür	<a href="mailto:cem.eroglu@vakifbank.com.tr">cem.eroglu@vakifbank.com.tr</a>	0312 -455 84 80
Nazan Kılıç	Müdür Yardımcısı	<a href="mailto:nazan.kilic@vakifbank.com.tr">nazan.kilic@vakifbank.com.tr</a>	0312 -455 84 89
Ümit Ünsal	Uzman	<a href="mailto:umit.unsal@vakifbank.com.tr">umit.unsal@vakifbank.com.tr</a>	0312 -455 84 86
Bilge Özalp Türkarlan	Uzman	<a href="mailto:bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr">bilge.ozalpturkars@vakifbank.com.tr</a>	0312 -455 84 88
Zeynep Burcu Çevik	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr">zeynepburcu.cevik@vakifbank.com.tr</a>	0312 -455 84 93
Seda Meyveci	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:seda.meyveci@vakifbank.com.tr">seda.meyveci@vakifbank.com.tr</a>	0312 -455 84 85
Emine Özgü Özen	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr">emineozgu.ozen@vakifbank.com.tr</a>	0312 -455 84 87
Selin Düz	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:selin.duz@vakifbank.com.tr">selin.duz@vakifbank.com.tr</a>	0312 -455 84 90
Hanife Deniz Karaoğlan	Uzman Yardımcısı	<a href="mailto:hanifedeniz.karaoglan@vakifbank.com.tr">hanifedeniz.karaoglan@vakifbank.com.tr</a>	0312 -455 84 86
Pelin Sencer Kaptan	Yetkili	<a href="mailto:halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr">halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr</a>	0312 -455 84 83

\* Bu rapordaki bilgi ve veriler, Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. Ekonomik Araştırmalar Müdürlüğü tarafından güvenilir olduğuna inanılan kaynaklardan edinilmiştir. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu bilgi ve verilerin doğruluğu hakkında garanti vermemekte ve bu raporda sunulan bilgilerin kullanılmasından kaynaklanabilecek zararlar konusunda sorumluluk kabul etmemektedir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olup, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır.