

Geçtiğimiz haftaya yine Avrupa tarafında yaşanan olumsuz gelişmeler damgasını vurdu. Moody's'in ardından S&P'nin de hem Yunanistan'ın hem de Portekiz ve İspanya'nın notunu indirmesi, başta Avrupa piyasaları olmak üzere tüm global piyasalara olumsuz yansıdı. Hafta ortasına doğru IMF ve AB'nin Yunanistan'a 120-135 milyar euro yardım yapacağı haberinin yeniden gündeme gelmesi ise piyasaların bir miktar toparlanmasını sağladı. Öte yandan piyasalar tarafından merakla beklenen Fed toplantısında faizler beklendiği gibi değişmezken, faizlerin uzun süre düşük seviyelerde kalacağı açıklamalarının yinelenmesi ve Fed'in ABD ekonomisinin toparlanmasına yönelik olumlu açıklamaları piyasalarda olumlu karşılandı. Hafta sonuna doğru Avrupa'da yüksek borç yüküne sahip ülkelere yönelik kaygıların yeniden gündeme gelmesi, ABD'de beklentilerden kötü gelen şirket karları ve Goldman Sachs hakkında devam eden soruşturma borsalardaki yükselişin yerini sert satışlara bırakmasına yol açarken, haftaya 11,205 seviyelerinden alıcılı bir başlangıç yapan Dow Jones Endeksi, haftayı %0.09 değer kaybıyla 11,008 seviyesinden sonlandırdı.

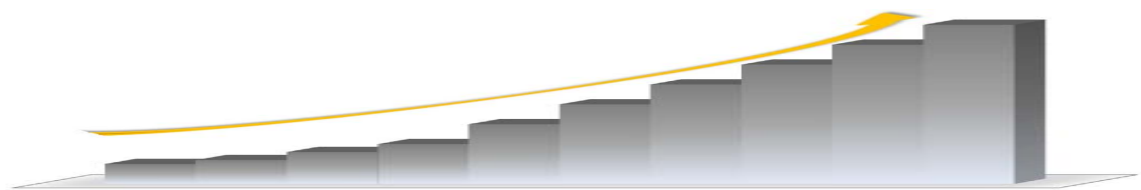
Yunanistan ve Portekiz'in kredi notlarının indirilmesinin euroda değer kaybına yol açmasıyla 1.3112 seviyelerine kadar gerileyen EUR/USD paritesi ise haftayı 1.3280 seviyelerinden kapattı.

Yurtdışında hafta boyunca görülen gergin havanın etkileri yurt içinde de hissedildi. Haftaya yükselişle başlayan ancak daha sonra Euro Bölgesi ekonomilerinin borç dinamiklerine ilişkin endişelerle kar satışları ile karşılaşan İMKB 100 endeksi, yurt dışı piyasaların aksine haftayı %0.8 oranında yükselişle 58,959 puandan sonlandırdı. Güçlü gelen Nisan ayı kapasite kullanım oranı, reel sektör güven endeksi ve Mart ayı ithalatı gibi veriler Türkiye'nin krizden hızlı çıkabilecek ülkeler arasında yer alacağı beklentisini destekleyerek İMKB'deki yükselişe destek verdi.

Hafta başında TCMB'nin zorunlu karşılık oranlarını artırmasının etkisinde kalarak %9.41 seviyesine çıkan gösterge tahvilin getirisi, TCMB'nin çıkış stratejisinin yavaş olmayabileceğine yönelik endişelerle hafta boyunca dalgalı bir seyir izledikten sonra haftayı %9.22 seviyesinden tamamladı. Yurtdışı piyasalarda Yunanistan kaynaklı gelişmelerin etkisiyle EUR/USD paritesinde yaşanan gerileme kurun 1.52 seviyelerine yükselmesine neden olsa da kur 1.4883 seviyesinden haftayı tamamlamayı başardı.

Yurtdışı piyasalardaki endişeli hava emtia fiyatlarının özellikle güvenli liman olarak görülen altın fiyatlarının da artmasını sağladı. Altın hafta içinde en yüksek 1,181 dolar/ons, petrol ise 86.50 dolarvaril seviyelerini test ettikten sonra haftayı yükselişle sonlandırdı.

Bu hafta oldukça yoğun bir veri akışı yaşanacak olup, hafta başında ABD'de açıklanacak Mart ayı kişisel gelir ve harcamalar, Mart ayı bekleyen konut satışları endeksi, Nisan ayı ISM imalat endeksi, hafta ortasında ABD Nisan ayı ISM imalat dışı endeks ve yine haftanın son günü açıklanacak Nisan ayı işsizlik oranı piyasalar tarafından takip edilecek önemli veriler olarak dikkat çekmektedir. Euro bölgesinde ise Fransa, Almanya ve Euro Bölgesi Nisan ayı imalat ve hizmet sektörü PMI'larının yanısıra Euro Bölgesi Mart ayı perakende satışlar verisi piyasalara yön verebilecek veriler olacaktır. Haftanın son gününde Mart ayı sanayi üretimi verisi de takip edilecek veriler arasında yer almaktadır.



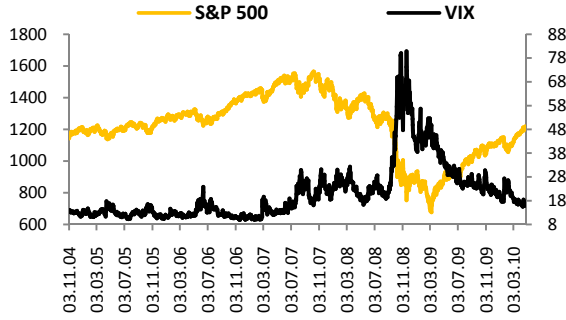
VIX Endeksi ile Piyasalar Arasındaki İlişki

Bu çalışmada uluslararası hisse senedi piyasaları ile volatilité endeksleri arasındaki ilişki geçmiş ve güncel dataolar kullanılarak incelenmiştir. Sonuç olarak volatilité endekslerinin piyasaların bugünkü ve gelecekteki seyri açısından önemli bir gösterge olduğu görülmüştür.

VIX Endeksi Nedir?

Son 50 yıl içinde piyasalar pek çok önemli şirketin ve fonun batışına, belli başlı ülkelerin borçlarını ödeyemeyecek duruma gelmesine tanıklık etmiştir. Piyasada görülen ani ve hızlı hareketler volatilité kavramının piyasada en önemli gösterge haline gelmesine yol açmış, volatilité alım satımı gibi yeni bir kavramın oluşmasına neden olmuş; volatilité riskinden korunma ve volatilité işlemleri yaparak kar elde etme davranışı volatilité endekslerini yaratmıştır. Yatırımcıların riskten korunma güdüsü ile oluşan farklı volatilité endeksleri arasında en önemlisi 1993 yılında ABD'nin Şikago Opsiyon Borsası (Chicago Board Option Exchange CBOE) tarafından oluşturulan ve öncü sinyaller içerdiği düşünölen VIX Endeksidir. VIX endeksi borsadaki hisseler üzerine yazılan opsiyon fiyatlarının içsel volatilitesi hesaplanarak elde edilmektedir. Endeks böylelikle opsiyon fiyatları üzerinden yatırımcıların gelecekteki 30 gün için piyasadaki dalgalanma riskine dair beklentilerini yansıtmaktadır.

Grafik 1



Kaynak: Bloomberg

VIX Endeksi, S&P 500 endeksinin üzerine yazılan opsiyonların zimni volatilitésinden (implied volatility) hesaplanarak piyasanın beklenen volatilitésini ölçen bir endeks olarak tanımlanmaktadır. Zimni volatilité ise hisse senedi fiyatlarının tahmin edilen volatilitesi olarak ifade edilmektedir. Yani piyasalar düşüş trendindeyken zimni volatilité yükselmekte, piyasalar yükseliş trendindeyken ise zimni volatilité düşmektedir. Zimni volatilité, opsiyonların değerini hesaplayabilmek için kullanılmaktadır. Bunu hesaplamada literatürde en

bilinen model ise Black-Scholes Modelidir. Volatilité, gelecekle ilgili bir gösterge olduğu için piyasalar tarafından yakından izlenirken, piyasalarda stres arttıkça VIX'in değeri de yükselmektedir. Söz konusu ilişki Grafik 1'de görölmektedir. Grafik 1 incelendiğinde, VIX endeksinin kriz öncesinde genelde 20 civarında değerler almakta olduğu dikkat çekmektedir. VIX, ABD mortgage piyasası kaynaklı son global krizin başlangıç tarihi olarak kabul edilen 2007 yılının Aralık ayından itibaren ise yükselişe geçmiş, 2008 Eylül ayında krizin derinleşmesine yol açan Lehman Brothers'ın batışının ardından 80 seviyesine yükselerek tarihi en yüksek seviyeleri görmüştür. 2009 yılı Mart ayında piyasalardaki toparlanmayla beraber gerilemeye başlayan endeks, 2010 yılı başından itibaren ise yeniden kriz öncesi seviyelerine inmiştir.

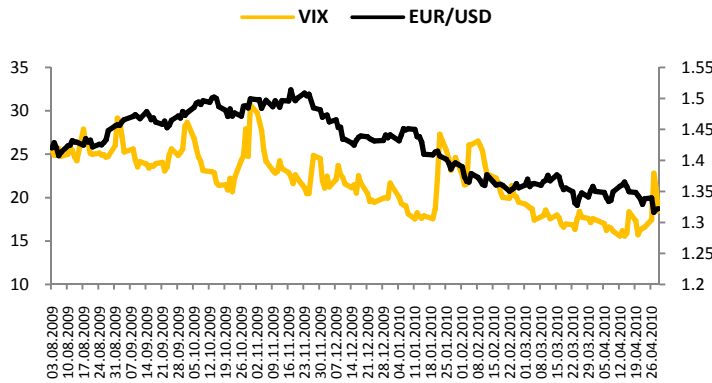
VIX Endeksi Piyasalarda Risk İştahının Önemli Bir Göstregesi Olarak Görölmektedir

Özellikle 2000'li yıllardan sonra hızla gelişen türev piyasaların toplam büyüklüğünün 600 trilyon dolar büyüklüğe ulaşması, dünya ekonomisinin toplam büyüklüğünün 65 trilyon dolar olduğu göz önüne alındığında oldukça yüksek bir rakama işaret etmektedir. Türev piyasaların bu kadar geniş ölçekte kullanılır olması, piyasalarda oluşacak herhangi bir sistematik riskle beraber yatırımcıların borçlarını ödeyemez duruma düşmesi halinde, türev piyasalarında yaşanacak zararların domino etkisiyle katlanarak artması riskini de beraberinde getirmektedir. Türev piyasalarında çok sınırlı bir teminatla işlem yapılabilmesi (leverage), ancak risk algılamasının artmasıyla beraber yüksek teminatının tamamının ödenmesinin talep edilebilecek olması, türev

piyasalarda işlem yapmanın ne kadar riskli olduğunu göstermektedir. Bu nedenle son dönemlerde piyasalarda risk algılamasının önemli göstergesi olarak kabul edilen VIX endeksi giderek önem kazanmaktadır.

Son dönemde VIX endeksindeki hareketler gelişmekte olan ekonomileri ve yurtdışındaki hareketleri açıklamak açısından pek çok veriden daha anlamlı hale gelmiştir. Yunanistan kaynaklı haberler ile EUR/USD paritesinde hızlı aşağı yönlü hareketler görülmesine karşın, yurtdışında geçmiş dönemlerde olduğu gibi kurda sert satışlar görülmemiştir. Aksine 2 hafta öncesine kadar gerek tahvil bono piyasasında gerekse, hisse senedi piyasasına alım gelmiştir. Bunun temel nedeni yeni konjunktürde Türkiye'nin olumlu büyüme performansı, TCMB'nin çıkış stratejisi açıklaması ile faizlerde görülebilecek harekete bağlı olarak Türkiye piyasalarının cazibesinin artmasıdır. Geçmiş dönemlerden farklı olan bu durum VIX endeksinin hareketlerinden de takip edilebilmektedir.

Grafik 2

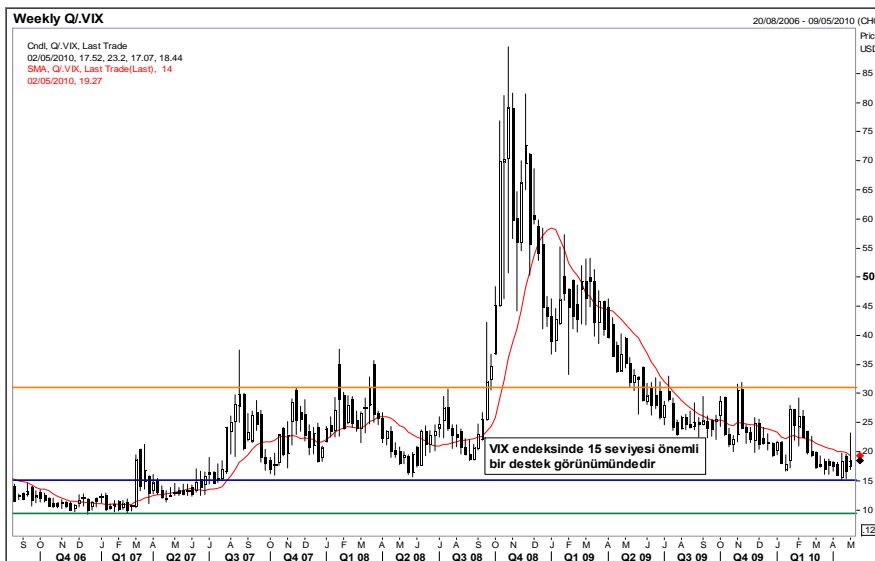


Kaynak: Reuters

16 Nisan-21 Nisan tarihleri arasında EUR/USD paritesinde sert düşüşler yaşanmasına karşın VIX endeksi, 19 seviyesinden 15 seviyelerine kadar gerilemiştir. Yunanistan kaynaklı nedenlerle Yunanistan, Portekiz, İspanya ve İrlanda gibi ülkelerin borsaları ve CDS'lerine satış gelirken, EUR/USD paritesinin gerilemesine karşın, TL hem EUR hem de USD karşısında değer kazanmış, borsa yükselmiş, Türkiye CDS'leri de

gerilemiştir. Kısaca VIX'deki düşüş piyasalardaki risk alma iştahını artırdığından gelişmekte olan piyasalara özellikle de Türkiye piyasalarına giriş devam etmiştir. Ancak 22 Nisan-28 Nisan arasında Yunanistan kaynaklı olumsuz haberlerle artan VIX endeksi, risk alma iştahının azalmasına neden olunca daha önce EUR/USD paritesinde yaşanan düşüşe duyarsız kalan piyasaların sert tepki vermeye başladığı görülmüştür. Türkiye CDS'leri hızla yükselmeye başlamış, faizler artmış, borsa'da ve TL'de hızlı değer kaybı yaşamıştır. Tüm bu gelişmeler, VIX endeksinin piyasalardaki hareketi incelemek bakımından, diğer bir deyişle risk alma iştahının göstergesi olması bakımından dikkatle takip edilmesi gerektiğini ortaya koymaktadır.

Grafik 3



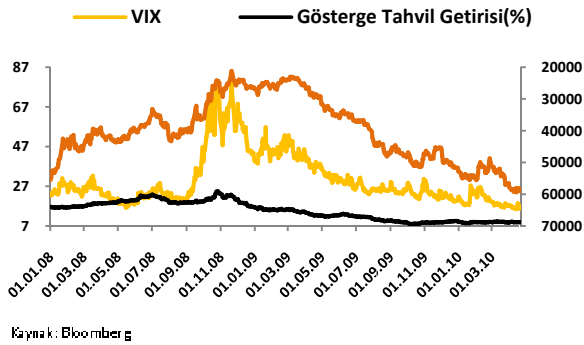
Kaynak: Reuters

VIX endeksindeki hareketler teknik analiz kullanarak incelendiğinde, endeksin 15 seviyesinin altına gerilemesi durumunda aşağı yönlü hareketin devamı mümkün olacak ve endeksin 9.40 seviyesine gerilemesi ihtimali artacaktır. Bu durumda Yunanistan kaynaklı olası yeni satışlar olsa da gelişmekte olan ülke piyasalarına artan risk iştahı dolayısıyla girişler devam edebilecektir. Teknik olarak

Endeksin 25-30 seviyelerinin üzerine çıkması durumunda uzun süredir piyasalarda oluşan risk alma iştahının kesileceğini ve gelişmekte olan ülkelerde sert satışların başlayabileceğini söyleyebiliriz. Bu yüzden VIX endeksindeki hareketin çok yakından takip edilmesi yatırım kararlarında büyük önem taşımaktadır.

VIX İle Piyasalar Arasındaki İlişkinin Ekonometrik Modellerle İncelenmesi

Grafik 4



Bu çerçevede, hisse senedi piyasası ile VIX endeksi arasındaki ilişkinin yönünü belirlemek amacı ile oluşturduğumuz ekonometrik modelimizde; S&P 500 ve VIX endeksi değişken olarak alınmış ve Granger Causality Testi uygulanmıştır. 2000 yılının başından günlük veri kullanılarak oluşturduğumuz modelimizde, VIX endeksinden S&P 500'e doğru ilişki, istatistiki olarak anlamlı bulunmazken, S&P 500 endeksinden VIX endeksine doğru ilişkinin anlamlı olduğu saptanmıştır. 2004 yılının başından aldığımız günlük veri ile oluşturduğumuz modelde ise, VIX ve S&P 500 endeksi arasında çift yönlü nedensellik

istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Diğer bir ifadeyle, VIX endeksindeki değişimler S&P 500 endeksini etkilediği gibi, S&P 500 endeksindeki değişimler de VIX endeksini etkileyebilmektedir. Nedenselliğin yönünü S&P 500 endeksinden VIX endeksine doğru saptadığımızı göre; VIX endeksindeki değişimlerin yurtiçi piyasalara etkisini göstermek amacı ile 3 ayrı model oluşturulmuştur. Bu modellerde VIX endeksi bağımsız değişken olarak alınırken, sırası ile IMKB-100 endeksi, USD/TL kuru ve gösterge tahvil getirisi açıklanmaya çalışılmıştır.

Tablo 1

Model 1			
Değişken	Katsayı	Standard hata	p-değeri
Sabit	11.353	23.125	0.00
Log(VIX)	-0.059	-8.024	0.00
AR(1)	0.998	584.845	0.00
Değişken	Varyans Denklemleri		
RESID(-1)^2	0.094	6.890	0.00
GARCH(-1)	0.860	39.433	0.00
R ² =0.99	Radj ² =0.99	N=1453	D W:1.97

Kaynak: VakıfBank

Analizimizde günlük veri kullandığımız için finansal veriler için uygun olan GARCH (Standart Garch(1,1)) yöntemi tercih edilmiştir. 1453 günlük veri seti üzerinden yapılan analizimize ilişkin ilk modelde VIX endeksindeki değişmelerle, IMKB-100 endeksi açıklanmaya çalışılmıştır. Modelin katsayılarına bakıldığında; VIX endeksi ile IMKB-100 endeksi arasında beklendiği gibi negatif bir ilişki dikkat çekerken, VIX endeksindeki %1'lik bir artış IMKB-100 endeksinde %0.06'lık bir düşüşe neden olmaktadır. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenin %99'unu açıklaması önemli görünmektedir.

Tablo 2

Model 2			
Ekonometrik Değişken	Katsayı	Standard hata	p-değeri
Sabit	0.180	2.778	0.005
Log(VIX)	0.057	24.264	0.000
AR(1)	0.996	448.379	0.000
MA(1)	-0.033	-2.121	0.034
Değişken	Varyans Denklemleri		
RESID(-1)^2	0.046	14.612	0.000
GARCH(-1)	-0.843	-28.548	0.000
R ² =0.99	Radj ² =0.99	N=1453	D W:2.03

Kaynak: VakıfBank

Ekonometrik analizimizde oluşturduğumuz ikinci modelde ise VIX endeksindeki değişimlerin USD/TL kurundaki değişimlere etkisi incelenmiştir. 1. modelde olduğu gibi %99 ile yüksek bir açıklama oranı dikkat çekerken, VIX endeksi ile kur arasında pozitif yönlü bir ilişki gözlenmiştir. VIX endeksindeki %1'lik bir artış USD/TL kurunda %0.06'lık bir artışa neden olmaktadır. VIX endeksinin kur üzerindeki etkisi IMKB-100 endeksi ile paralellik göstermektedir.

Risk algılamalarının bozulduğu dönemlerde VIX endeksi artarken, güvenli liman olan USD'ye alım geldiği için USD/TL'de de artış görülmektedir.

Tablo 3

Model 3			
Değişken	Katsayı	Standard hata	p-değeri
Sabit	2.190	5.350	0.000
Log(VIX)	0.030	7.804	0.000
AR(1)	0.999	1009.027	0.000
Değişken	Varyans Denklemleri		
RESID(-1)^2	0.094	8.043	0.000
GARCH(-1)	0.888	72.462	0.000
R²=0.99	Radj ² =0.99	N=1453	D W:1.86

Kaynak: Vakıfbank

Son modelimizde ise VIX endeksi ile gösterge tahvil getirisi değişken olarak alınmış ve gösterge tahvil getirisi VIX endeksi ile açıklanmaya çalışılmıştır. Oluşturulan ekonometrik modele göre; VIX endeksindeki %1'lik bir artış gösterge tahvil getirisinde %0.03'lük bir artışa neden olmaktadır. VIX endeksindeki değişimlerin gösterge tahvil getirisinde oluşturduğu değişim IMKB-100 endeksine ve USD/TL kuruna oranla daha zayıf kalmaktadır. VIX endeksinin S&P 500 endeksinin volatilitesi olduğu dikkate alındığında, bu sonuç sürpriz görünmemektedir.

Sonuç olarak yapılan incelemeler, VIX endeksini piyasalarda risk alma iştahındaki artışı yada azalışı etkileyen en önemli göstergelerden biri olarak karşımıza çıkarmaktadır. VIX endeksinde yani volatilitede bir artış olduğunda yatırımcılar risk algılamalarındaki artışa paralel ellerinde tuttıkları pozisyonları hızla kapattıklarından dolayı piyasalarda sert hareketler görülebilmektedir. VIX endeksinin düştüğü durumlarda ise, risk iştahının artması ile özellikle aralarında Türkiye'nin de bulunduğu beta katsayısı yüksek olan gelişmekte olan ülkelerin finansal ürünlerine talebin arttığı görülmektedir. Genel piyasalarda yapılan öngörülere bakıldığında gelişmekte olan ülkelere yaklaşık bir yıldır başlayan fon akışının devam edeceği tahminlerinin yapıldığını görmekteyiz. Bu durumu VIX endeksi bağlamında değerlendirdiğimizde piyasa VIX endeksinin en az 9'a kadar gerilemesi yada 9-20 aralığında yatay bir seyir izleyeceği beklentisini satın aldıklarına işaret etmektedir. Bu pozitif öngörülerin tersi bir durumun yaşanması durumunda ise endeksin 25-30 seviyelerinin üzerine hareket etmesi mümkün görünmektedir.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB hafta başındaki sert satışlara karşın haftayı az da olsa yükselişe kapatmayı başardı...



Kaynak: Reuters

Haftaya yükselişe başlayan ancak daha sonra Euro Bölgesi ekonomilerinin borç dinamiklerine ilişkin endişelerle kar satışları ile karşılaşan İMKB 100 endeksi hafta boyunca 56,850 - 59.500 bandında işlemlerini sürdürürken, yurt dışı piyasaların aksine haftayı %0.8 oranında yükselişe 58,959 puandan pozitif bölgede tamamlamayı başardı. Güçlü gelen Nisan ayına ilişkin kapasite kullanım oranı ve reel sektör güven endeksi ile Mart ithalatı gibi göstergeler, Türkiye'nin krizden hızlı çıkabilecek ülkeler arasında yer alacağı beklentisini desteklerken, açıklanan bu veriler İMKB'nin de haftayı yükselişe sonlandırmasına katkıda bulundu.

İMKB-100 Endeksi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
59,526	56,867	59,771	23,760
Teknik Seviyeler			
	I	II	III
Destek	57,800	57,200	56,950
Direnç	59,500	59,800	60,000

Hafta sonu IMF ve AB'nin Yunanistan'a sağlayacağı destek paketinin netlik kazanmasına rağmen, Cuma günü ABD borsalarında yaşanan sert kayıplar ile Çin Merkez Bankası'nın bankaların zorunlu karşılık oranlarını artırması nedeniyle Asya piyasalarında yaşanan kayıplar bu haftanın ilk işlem gününe İMKB'nin de satıcı bir başlangıç yapmasına neden oldu. 58,800 seviyelerinde tutunmaya çalışan İMKB'de hafta boyunca yurt dışında açıklanacak veriler yakından izlenecek olup, özellikle ABD'de Cuma günü açıklanacak olan istihdam verileri öncesi

piyasalarda temkinli hareketler etkili olabilir. Yurt dışındaki satıcı seyrin devam etmesi halinde İMKB'de de aşağı yönlü hareketlerin devam etmesi beklenirken, 10 haftalık hareketli ortalama eğrisinin işaret ettiği 56,950 seviyesi önemli destek seviyesi olarak dikkati çekmektedir. Bu seviyenin aşağı yönlü kırılması durumunda ise bileşik endekste 20 haftalık hareketli ortalamanın işaret ettiği 54,600 seviyelerine doğru bir geri çekilme beklenebilir. Geçen haftada belirttiğimiz ve yukardaki grafikten de görüldüğü gibi hali hazırda bulunduğu yukarı yönlü trend kanalının üst noktalarında işlem gören endekse satış gelmesi, endeksin geri çekilmesi ihtimalini devam ettirmektedir. Ayrıca teknik olarak momentumun (MACD'nin) sinyal çizgisine yaklaşmış olması da bileşik endekse gelebilecek olası satışların bir göstergesi olarak yorumlanabilir. Ancak gerek Yunanistan'a sağlanan kredi desteğinin ülkeye ilişkin temerrüt riskini şimdilik ortadan kaldırmış olması gerekse Dow Jones endeksinin 10.700 seviyesinin üzerinde kalması nedeniyle İMKB'deki satışların sınırlı kalması ve ilerleyen günlerde yeniden

tepki alımların gelmesi mümkün olabilir. Böyle bir durumda ise bileşik endeksin daha önce test etmiş olduğu 59,800 seviyelerinin yeniden test edilmesi beklenebilir.

Dow Jones 11,256 kritik direnç seviyesinden geri döndü...



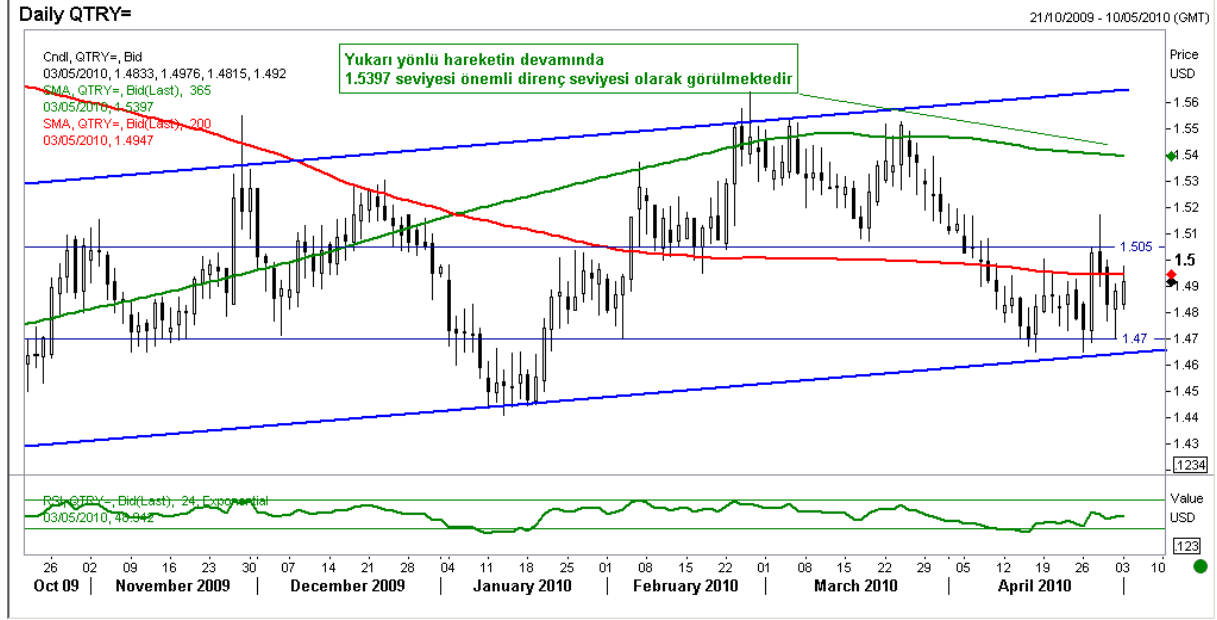
Geçen hafta başında olumlu hava ile alıcılı başlayan Dow Jones endeksi geçen Pazartesi 11,258 seviyesine yükseldikten sonra gelen sert satışlar ile haftayı satıcı bir şekilde bitirirken, yurt dışında başta Yunanistan olmak üzere, yüksek borç yüküne sahip Avrupa ülkelerine yönelik kaygılar, beklentilerden kötü gelen şirket karları ve Goldman Sachs hakkında devam eden soruşturma Wall Street'te finans hisseleri öncülüğünde satışların yaşanmasına neden oldu. Böylece geçtiğimiz haftaya 11,205 seviyelerinden başlangıç yapan ancak gelen satışlarla 10,977 seviyelerine kadar gerileyen Dow Jones Sanayi Endeksi, haftayı %0.09 oranında değer kaybıyla 11,008 seviyesinden sonlandırdı.

Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
11,258	10,965	11,258	7,258
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	10,700	10,470	10,350
Direnç	11,135	11,256	11,400

ABD'de açıklanacak olan istihdam verileri, ISM endeksleri ve konut verileri yeni haftanın öne çıkan verileri olarak dikkati çekerken, hafta içinde ABD senatosunda, finansal reformun oylamaya sunulması bekleniyor. Dow Jones'un yaklaşık üç haftadır raporlarımızda kritik seviye olarak belirttiğimiz 11,256 seviyesinden gelen satışlar ile geri dönmesinin önemli bir durum olduğunu düşünüyoruz. Bundan sonra Dow Jones'un gelebilecek olası satış durumunda en önemli destek seviyesi günlük bazda 10,700 seviyesinin üzerinde tamamlayıp tamamlaması olacakken, endeksin bu seviyenin üzerinde kalıp kalamayacağı önümüzdeki günlerde 11,256 seviyesinin kırılıp kırılmaması açısından önem teşkil etmektedir. Kısa vadeli teknik göstergeler çok olumlu sinyal vermemekle birlikte endeksin 10,700 seviyesinin üzerinde kapanış yapması olumlu olarak algılanabilirken, endekse gelebilecek olası satışların devam etmesi durumunda 10,700 seviyesinin ardından, 10,350 seviyelerine kadar bir geri çekilme beklenebilir. Endeksin yönünü yukarı çevirmesi durumunda ise 11,135 ve 11,256 seviyelerinin test edilmesi mümkün görünmektedir.

DÖVİZ PİYASALARI

Hafta başında EUR/USD paritesindeki gerilemeye bağlı olarak 1.52 seviyelerine çıkan kur, yurtdışı piyasalardaki endişelerin azalmasıyla yeniden geriledi...



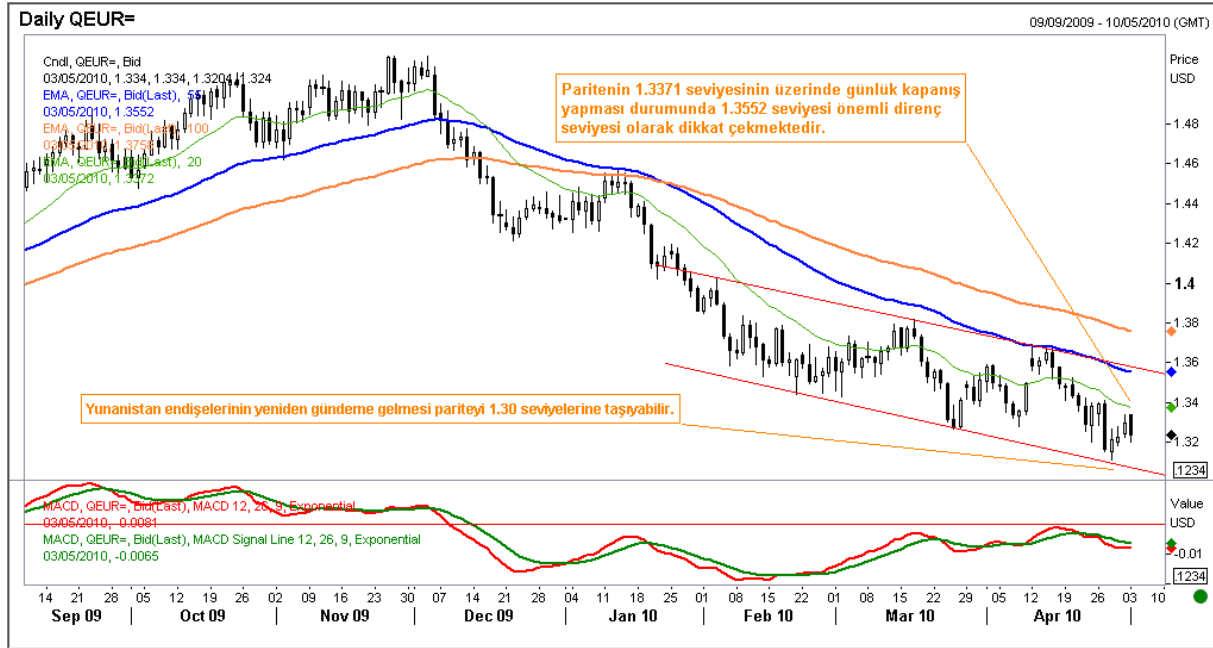
USD/TRY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5171	1.4650	1.7041	1.4330
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.4947	1.4700	1.4500
Direnç	1.5050	1.5230	1.5397

Geçtiğimiz hafta Yunanistan ve Portekiz'e yönelik kaygıların etkisi yurtiçinde de hissedildi. Hafta başında yurtdışı piyasalardaki kaygılı hava EUR/USD paritesinde gerilmeye neden olurken, dolarda yaşanan güçlenmeye bağlı olarak yukarı yönlü hareket eden kur 1.5171 seviyelerine kadar yükseldi. EUR/TRY hafta içinde 1.95 seviyesine kadar gerilerken, 1 USD/TRY ile 0.77 EUR/TRY'den oluşturulan döviz sepeti de Ekim 2008'den sonra ilk kez 2.99 seviyelerini gördü. Hafta ortasına doğru Yunanistan'a yönelik yardım haberlerinin gündemdeki

ağırlığının artmasının etkisiyle hafta başındaki seviyelerine yakın 1.48 seviyelerine gerileyen kur, haftayı 1.4883 seviyesinden tamamladı. Yeni haftaya Nisan ayı enflasyon rakamlarının ardından yükselişe başlayan kurun seyrinde yine yurtdışı gelişmelerin belirleyici olması beklenebilir. Bu çerçevede ABD verilerinin yanısıra, Avrupa tarafında yapılacak açıklamalar ile Yunanistan ve Portekiz'in durumu yakından takip edilecek. Piyasalarda olumsuz gelişmeler yaşanması ve VIX endeksinin yükselmeye devam etmesi durumunda kurun EUR/USD ile olan negatif korelasyonunun tekrar artması beklenebilir. Bu durumda yeniden EUR/USD'ye satış gelmesi, geçen hafta da belirttiğimiz gibi 200 günlük basit ortalama seviyesi olan 1.4950'nin günlük bazda önemli bir direnç seviyesi olarak kalmasına yol açacakken, buradaki direncin kararlı bir şekilde kırılması ve kurun 1.5050 seviyesinin üzerinde günlük kapanış yapması durumunda yeniden 1.52 seviyelerini zorlaması beklenebilir. Kurun 1.5230 direncinin üzerindeki kararlı hareketlerinde ise 365 günlük basit ortalama seviyesi olan 1.5397 seviyesi yeni hedef seviye olarak dikkat çekmektedir.

EUR/USD paritesi Yunanistan kaygılarıyla 1.3112 seviyelerine kadar geriledi...



EUR/USD

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.3413	1.3112	1.5144	1.2455
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.3245	1.3000	1.2980
Direnç	1.3371	1.3552	1.3812

Yunanistan ve Portekiz'in not indirimlerine ek olarak Yunanistan'a yardım konusunun bir türlü netlik kazanamamasıyla parite hafta boyunca baskı altında kaldı. Bunun yanı sıra ABD'de açıklanan olumlu bilanço rakamları euronun gerilediği haftada dolara destek vermeye devam etti. Hafta içinde Almanya'nın yardım konusundaki isteksiz tavrını sürdürmesinin etkisiyle euroya gelen sert satışlar paritenin 1.3112 seviyelerine kadar gerilemesine yol açsa da, hafta sonuna doğru AB ve IMF'nin yaklaşık 135 milyar euro yardım

yapacağı haberleri pariteyi yeniden 1.32'li seviyelere çıkardı. Böylece önceki haftayı 1.3383 seviyesinden sonlandıran parite, geçen haftayı 1.3295 seviyesinden tamamladı. Haftasonu Yunanistan'a 135 yerine 110 milyar euroluk yardım yapılacağı netlik kazanmasıyla 1.33 seviyelerine çıkan paritenin, kısa vadeli toparlanma hareketi yaşasa da, orta ve uzun vadede Avrupa'ya yönelik mali risklerin Yunanistan'la sınırlı kalmayacağı öngörüsüne bağlı olarak zayıf görünümünü koruması beklenebilir. Öte yandan FED'in destek nedeniyle piyasaya verdiği likiditeyi geri çekmek için adımların atılması piyasalarda Yunanistan gelişmelerinin tam bir netlik kazanmadığı ortamda paritenin seyrini etkileyebilir. AB'ye üye ülkelerin Yunanistan'a yapacakları yardım miktarının kendi parlamentolarında onaylanmasının ardından paritede kısa süreli yükseliş yaşansa bile daha uzun vadede eurodaki değer kaybının devam etmesi beklenmektedir. Bunun yanı sıra orta vadede Yunanistan'ın 19 Mayıs'taki itfasi piyasalarda yakından izlenecektir. İtfanın başarılı geçmesi durumunda euronun dolar karşısında değerlenmesi beklenmekle birlikte, Yunanistan'ın kutarma sürecinin iyi yönetilememesi, Yunanistan yanında Portekiz ve İspanya gibi ülkelerin de aynı zorluklar ile karşılaşabilecekleri endişeleri, kısa vadede euronun dolar karşısında yükselme ihtimali olsa bile uzun vadede değer kaybetmeye devam etmesi ihtimalinin daha yüksek olduğuna işaret etmektedir. Bunun yanında FED'in piyasadaki likidite çekmeye başlaması da paritede uzun vadede düşüş ihtimalini artıracak bir gelişme olabilir. Pazartesi sabahı itibarıyla Yunanistan'a 110 milyar euro tutarında yardım yapılacağı netlik kazanması ve böylece borçlarının geri ödeyememe riskinin ortadan kalkmasına karşın paritenin haftaya düşüşle başlaması bu görüşümüzü teyit etmektedir. Teknik olarak paritenin 1.3265 desteğini kırarak 1.3112 seviyelerini test etmesi ile paritede toparlanma görülse de bu hareketin uzun süreli olmayacağını göstermektedir. Bu hafta Yunanistan veya Portekiz, İspanya gibi ülkelere yönelik yeni endişelerin gündeme gelmesi ve 1.3245 seviyesindeki desteğin

kırılması durumunda geçen haftalarda belirttiğimiz kritik destek seviyeleri 1.30 ve 1.2980 seviyelerinin görülebileceği düşünülmektedir. 1.2980 altında kararlı hareketler görülmesi halinde yeni hedef aralığı 1.25-1.23 olacaktır. Piyasalardaki olumlu havanın sürmesi durumunda ise EUR/USD'nin ilk olarak 20 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.3371'e kadar yükselmesi beklenmektedir. Bu seviyenin üzerindeki hareketlerde ise 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 1.3552 seviyesinin üzerinde günlük kapanış gerçekleşip gerçekleşmediği önemlidir. Bu seviyenin üzerinde günlük kapanış yaşanmadıkça aşağı yönlü hareketin devam etme olasılığı kuvvetlenecektir.

Geçtiğimiz hafta USD/JPY paritesi hisse senedi piyasalarının etkisinde hareket etti...



USD/JPY

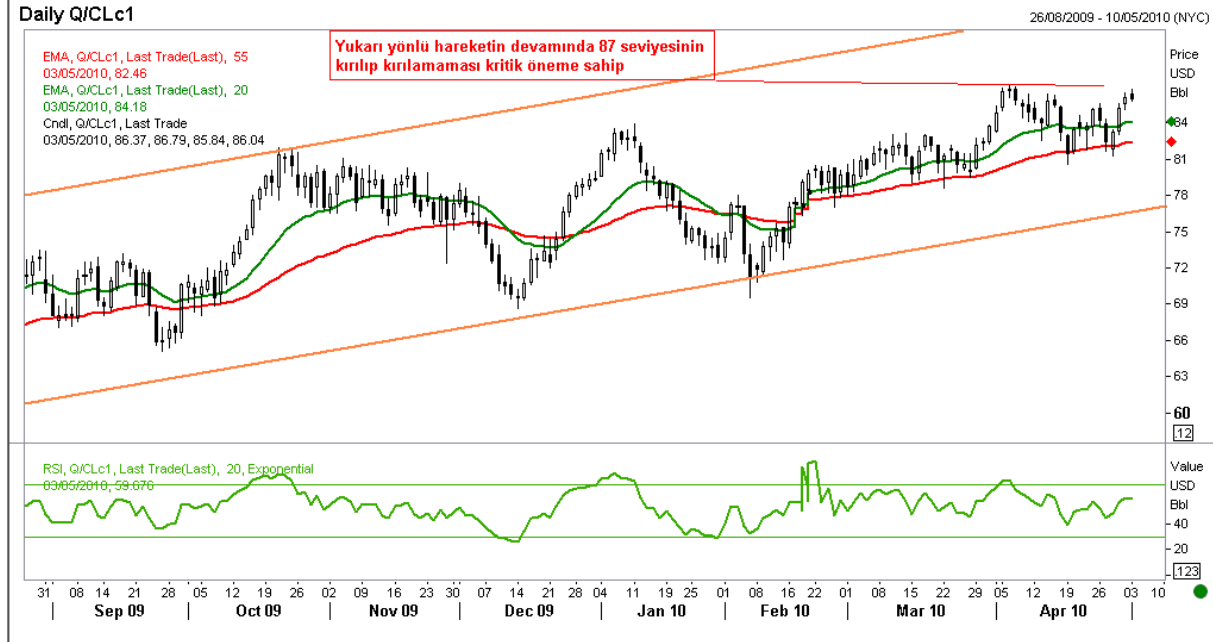
Haftalık Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
94.60	92.71	101.45	84.81
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	92.30	91.30	88.80
Direnç	94.80	95.32	96.48

Geçtiğimiz hafta Yunanistan ve Portekiz'in not indirimleri ve Yunanistan'a yapılacak yardım konusundaki belirsizliğin sürmesi, buna karşılık ABD'de olumlu gelen bilançoların ABD borsalarında yükselişe neden olması USD/JPY paritesinde dolar lehine harekete destek vererek pariteyi yeniden 94'lü seviyelere taşıdı. Endişelerin nispeten azalması ve euronun toparlanmasına ek olarak Goldman Sachs'a yönelik davanın ABD piyasalarında satışa yol açmasıyla 92.97 seviyelerine gerileyen parite, geçen haftayı önceki haftalık kapanışın bir

miktar altında 93.81 seviyesinde gerçekleştirdi. Bu haftanın başında yeniden yükseliş eğiliminde olduğu görülen paritenin 94.80 seviyesinin üzerinde istikrar kazanması durumunda 95.32 seviyesine doğru hareket etmesi beklenebilir. Teknik olarak 55 haftalık hareketli ortalamasının 200 haftalık hareketli ortalamayı yukarı yönlü kırması da parite de yükselişin devam edeceğine işaret etmektedir. Öte yandan Goldman Sachs hakkındaki soruşturmanın dava aşamasına geçeceği haberlerinin ABD'deki hisse senedi piyasalarındaki gerilimi artırdığı bir ortamda paritedeki yükselişin sınırlı kalması mümkün olabilir. Dolayısıyla USD/JPY paritesinin seyrinin önümüzdeki günlerde Goldman Sachs gelişmeleri ve ABD veri takvimine göre netleşmesi beklenebilir. Hafta içinde hisse senedi piyasalarındaki karışık seyrin devam etmesi durumunda yaşanacak aşağı yönlü hareketlerde ise sırasıyla 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 92.30'un test edilmesi buradaki desteğin kırılması durumunda 91.30 önemli bir destek olarak izlenmelidir. Çünkü buradaki desteğin kırılması paritenin yeniden 88.80 seviyelerine kadar gerilemesine yol açabilecek yeni bir hareketin başlamasına neden olabilecektir. Orta ve uzun vadede ise FED'in piyasadan likidite çekmeye başlaması faizlerin arttırılmasını sağlayacağından dolayı paritede yükseliş beklentimiz korunmaktadır.

EMTİA PİYASALARI

Olumlu ekonomik verilerin etkisiyle 85.16 seviyelerinden haftaya yükselişe başlayan petrol, hafta içinde genelde bu seviyeyi korudu...



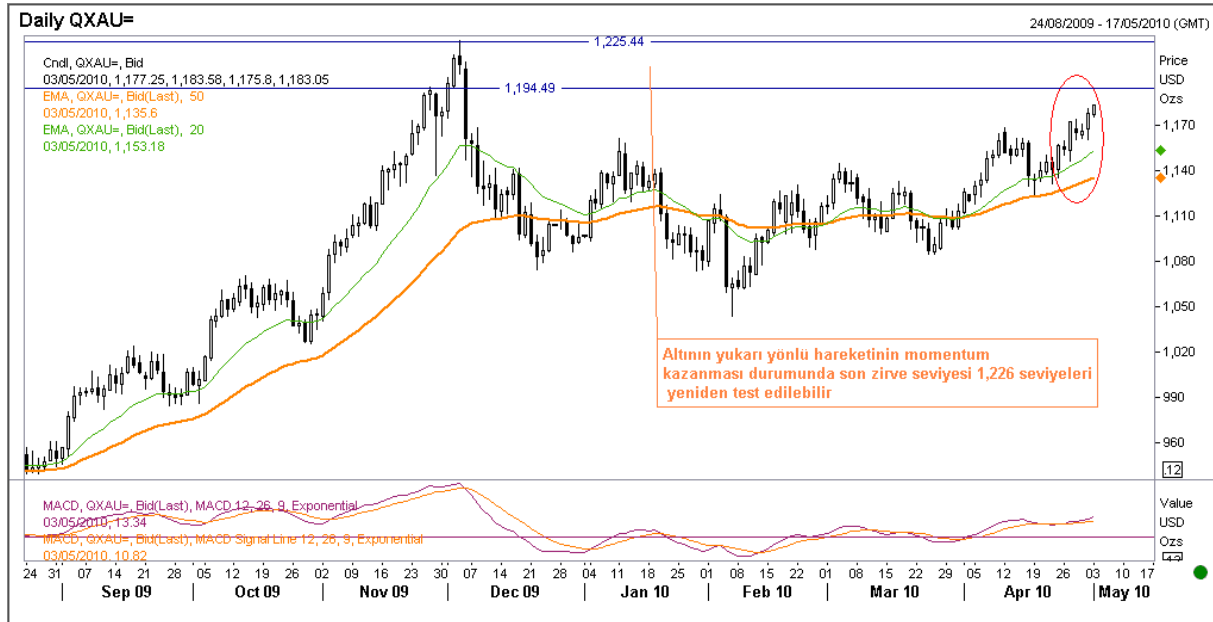
Petrol

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük	52 En Düşük
86.50	81.19	86.5	51.53	
Teknik Seviyeler				
Destek	84.18	82.46	80.53	
Direnç	87.00	89.50	91.00	

ABD petrol stoklarının üst üste iki hafta arttığına açıklanması, Yunanistan yardım paketine dair olumsuz açıklamalar ile Portekiz ve Yunanistan'ın not indirimleri doların euro karşısında değer kazanmasına yol açarken, petrol fiyatlarının 81.29 ile haftanın en düşük seviyesini görmesini sağladı. İlerleyen günlerde Yunanistan'a yardım paketinin netlik kazanması ve ABD'de açıklanan olumlu ekonomik verilerin toparlanma beklentilerini kuvvetlendirmesi, petrol fiyatlarının yükselişe geçerek 86.50 dolarla haftanın en yüksek seviyelerini test

etmesini sağladı. Böylece petrol, haftalık bazda %1.2 değer kazancıyla haftayı 86.15 dolar seviyesinden kapattı. Petrolün bu haftaki seyrinde Avrupa Merkez Bankası faiz kararı, ABD işsizlik oranı ve ABD tarım dışı istihdam verilerinin belirleyici olması beklenmektedir. Diğer taraftan piyasalardaki olumlu havanın değişmesi ve dünyanın en çok petrol tüketen 2.ülkesi konumunda olan Çin'in para politikasına yönelik son aldığı sıkılaştırma politikaları sonucu ekonomik aktivitedeki yavaşlama kaygılarının yeniden gündeme gelmesi petrol fiyatlarında düşüşe yol açabilir. Ayrıca geçen hafta sonuna doğru başlayan piyasalardaki satışların risk algılamasını arttırması da petrole satış gelmesinin başka bir nedeni olabilecektir. Bu durumda petrolün sırasıyla 20 günlük hareketli ortalama seviyesi 84.18 ve 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 82.46 seviyelerini test etmesi mümkün gözükmektedir. Aşağı yönlü hareket beklentimize karşın teknik olarak petrol fiyatlarının 85.05 direnç seviyesini kırması ise yukarı yönlü hareketin sürebileceğine işaret etmektedir. Pazartesi günü 86.79 seviyelerini test eden petrol fiyatlarının 87 dolar seviyesinin üzerinde istikrar kazanması durumunda uzun bir aradan sonra yeniden 90 dolar seviyelerine yönelmesi mümkün gözükmektedir.

Haftayı Avrupa'dan gelen olumsuz haberlerle açan altın fiyatları hafta boyunca yükseliş eğilimi gösterdi...



Altın			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1,181	1,146	1,226	864
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	1,153	1,135	1,110
Direnç	1,165	1,226	1,300

Yunanistan krizi olarak anılan krizin bir anda diğer Avrupa ülkelerine sıçraması, Portekiz'in ve İspanya'nın kredi notunun düşürülmesi gibi olumsuz haberler piyasalarda tedirginlik yarattı ve yatırımcılar bu tedirginliğin etkisiyle güvenli liman olarak gördükleri altına yöneldiler. Bunun yanı sıra FED'in olumlu açıklamaları ve hafta sonu açıklanan Yunanistan'ın IMF ve AB destekli kurtarma planını onaylaması da altın fiyatları üzerinde etkili oldu. Bu gelişmeler sonucu altın fiyatları hafta boyunca en düşük 1.146 dolar/ons seviyesini ve en yüksek

1.181 dolar/ons seviyesini gördü. Haftalık bazda ise %1.86 değer kazanan altın fiyatları haftayı 1.178 dolar/ons seviyesinden kapattı. Yeni haftaya yükselişle başlayan ve 1.187 dolar/ons civarlarında seyreden altın fiyatları üzerinde bu hafta ECB faiz kararı, BOE faiz kararı, Euro Bölgesi Mart ayı ÜFE ve Almanya sanayi üretimi rakamlarının yanı sıra ABD Nisan ayı tarım dışı istihdam ve Fed Başkanı Bernanke'nin açıklamaları etkili olabilir. Teknik olarak piyasalarda risk algılamasının devam etmesi durumunda altın fiyatlarının yukarı yönlü hareketinin devam etmesi beklenebilir. Bu durumda 1.165 direncinin kırılmasıyla altının geçen hafta belirttiğimiz daha önceki zirve seviyesi olan 1.226 direncine yönelmesi beklenebilir. Olası aşağı yönlü hareketlerde ise 1,160 seviyesinin altındaki hareketlerde 20 günlük hareketli ortalama seviyesi 1,153 dolar/ons seviyesi kritik öneme sahiptir. Bu seviyenin altında günlük kapanış yaşanması altını yeniden 1,135 seviyelerine geri götürebilir.

KREDİ PİYASALARI

Bu hafta ortalama bileşik getiride %9.50-%9.52 seviyeleri izlenmelidir...



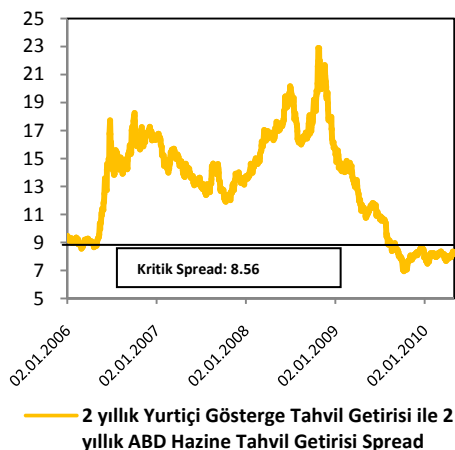
Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
9.41	9.12	15.69	9.62
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	9.30	9.16	9.00
Direnç	9.52	9.65	9.80

TCMB'nin yabancı para karşılık oranlarını %9'dan %9.5'e çıkardığını açıklaması ile geçtiğimiz hafta TCMB'nin daha hızlı likidite azaltacağı beklentileri destek bulurken, gösterge tahvil getirisi %9.41 seviyelerine kadar yükseldi. Böylece 30 Aralık 2009 tarihinde oluşan uzun süredir beklediğimiz %9.16-%9.40 boşluğu tamamen doldurulmuş oldu. Faiz artırımı beklentilerinin son çeyreğe kaymasına neden olan TCMB açıklamaları ve Yunanistan'a yardım haberlerinin netleşmeye başlaması ile ortalama bileşik getiri bir miktar gerileyerek haftayı %9.25

seviyesinden tamamladı.

Yeni haftada açıklanan TÜFE rakamlarının beklentilerin altında kalması ile ilk etapta gösterge tahvil getirisinde gerileme yaşanmasına karşın, ÜFE beklentilerin üzerinde artışla 2008 Kasım ayından beri ilk kez çift haneli rakamlara ulaştı. ÜFE'de yaşanan artış önümüzdeki dönemde üreticilerin fiyatlarını tüketicilere yansıtmasıyla TÜFE üzerinde de yukarı yönlü baskıları arttıracaktır. Haftanın ilk işlem gününde yapılan tahvil ihalesinde satış



Kaynak: Bloomberg

beklentilerin altında kalırken, faiz beklentilerin üzerinde oluştu. Bu durum gösterge tahvil getirisinde yukarı yönlü kırılmalığa neden olurken, getiride sert hareketler izlenmektedir. Geçtiğimiz hafta ortalama bileşik getirinin aşağı yönlü trend aralığının üst çizgisinin üzerinde bir kapanış gerçekleştirmesi aşağı yönlü baskının hafiflemesine neden olabileceken, önümüzdeki dönemde hala yukarı yönlü trend aralığında hareket eden ortalama bileşik getiride yukarı yönlü hareketlerin izlenmesine neden olabilecektir. Hazine Mayıs ayında 7.5 milyar TL borçlanma öngörürken, haftanın ilk işlem gününde gerçekleştirilen ilk ihalede 1 milyar TL borçlanılmasının ardından Salı günü yapılacak ihalelerde 6.5 milyar TL borçlanması gerekmektedir. Salı günü

gerçekleştirilecek, TÜFE endeksli kağıdın ve gösterge tahvilin ihracında, TÜFE endeksli kağıda talebin her zamanki gibi olması beklenirken, gösterge tahvil ihalesine talep ortalama bileşik getiriyi yukarıya taşıyabilir. Bu hafta Hazine tahvil ihaleleri dikkatle takip edilmelidir. Diğer yandan geçmiş analizlerimizde de ortalama bileşik getirinin seyri belirmede kullandığımız 2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi arasındaki spreadin, ABD Hazine tahvil getirisinin %0.96 seviyelerinde seyrettiği dikkate alındığında 8.28 olduğu dikkat çekmektedir. Kritik seviye olarak kabul ettiğimiz 8.56 spread seviyesi ortalama bileşik getirinin son günlerde yukarı yönlü bir hareketi ile önem kazanırken, kritik spread ortalama bileşik tahvil getirisinin (ABD 2 yıllık getirisinin bu hafta %0.96 ile %1.04 aralığında kalacağı varsayımı altında) %9.52 ile %9.60 aralığında işlem göreceğine işaret etmektedir. Yani bu hafta ortalama bileşik getirinin yukarı yönlü hareketlerinde %9.52 seviyesi önemli bir direnç görünümündeyken, bu seviyenin kırılması durumunda %9.65 seviyeleri hedef olabilir. Piyasalarda Yunanistan'a kaynak sağlanması haberlerinin netlik kazanması ile birlikte endişeler yatışmış görünürken, artan risk iştahına bağlı olarak ortalama bileşik getiride aşağı yönlü hareketin izlenmesi durumunda %9.30- %9.33 seviyeleri önemli görünmektedir.

Gösterge Eurobonoda bu hafta veriler belirleyici olabilir...



Gösterge Eurobono Getirisi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
160.2738	157.250	165.83	121.440
Teknik Seviyeler			
	I	II	III
Destek	159.150	158.250	157.250
Direnç	159.950	161.500	162.080

Geçtiğimiz hafta Yunanistan'ın yardım talebi haberleri ile piyasaların olumlu bir başlangıç yapmasına rağmen Almanya'nın Yunanistan'a yardım konusunda şartlar öne sürmesi gelişmekte olan ülke eurobonolarında kayıpların görülmesine neden oldu. Yunanistan ve Portekiz'in not indirimi ile gelişmekte olan ülke eurobonolarında kayıplar netleşirken, yurtiçi gösterge eurobononun da gelişmekte olan ülke eurobonolarına paralel hareket ettiği gözlemlendi. Yunanistan'a yardım paketinin netleşmeye başlaması ile

gösterge eurobono kayıplarının bir kısmını geri alarak haftayı 160.2738 seviyesinden tamamladı. Perşembe günü ihracı gerçekleştirilen Latin Amerika kredileri Dominik Cumhuriyeti ve Fibria'nın 2021 ve 2020 vadeli yeni eurotahvillerinde olumlu seyir dikkat çekmektedir.

Geçtiğimiz hafta açıklanan ABD 1. Çeyrek büyümesi %3.2 ile beklentilerin altında kalırken, Goldman Sachs endişeleri ile beraber ABD endekslerinin geçtiğimiz haftanın son işlem gününde gerilediği görüldü. Yeni haftada

eurobononun negatif alanda başladığı dikkati çekerken, Yunanistan'a yardım haberleri kayıpların sertleşmesini engellemektedir. Yunanistan'ın Mayıs ayındaki yüksek itfasi öncesi kurtarılması piyasalarda olumlu karşılırken, bundan sonraki dönemde başka bir Euro Bölgesi ülkesinin de aynı sıkıntıya düşmesi durumunda aynı yardım şartlarının o ülke için de geçerli olması gerektiği piyasalarda yeni endişelerin yükselmesine neden olabilecektir. Geçtiğimiz hafta beklendiği gibi gösterge eurobono 2 Mart 2010 tarihinden beri hareket ettiği 159.150-162.080 bandının dışına hareket ederken, haftalık olarak bu bandın dışında bir kapanış oluşturamadı. Yeni haftada gösterge eurobonoda ABD kaynaklı olarak satıcı bir başlangıç dikkat çekerken, bu hafta eurobonoda kayıpların devam etmesi durumunda 159.150 seviyesi önemli bir destek görünümündedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda geçtiğimiz hafta da döndüğü 157.250 seviyesi önemli bir destek olarak dikkat çekmektedir. Bu hafta açıklanacak ABD istihdam rakamları piyasaların seyrinde belirleyici olabileceken, olumlu gelmesi durumunda piyasaları yukarı taşıyabilecektir. Gösterge eurobononun yukarı yönlü hareketlerinde 159.950 seviyesi hedef olabilir.

10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin seyrinde Hazine ihaleleri belirleyici olabilir...



Kaynak: Reuters

10 yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi

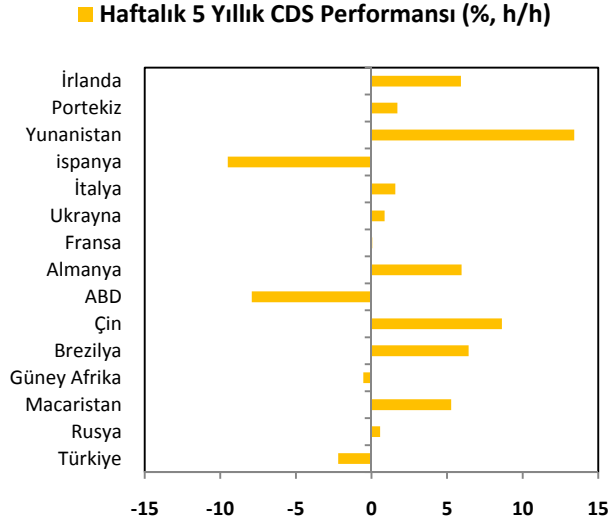
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
3.9250	3.7590	4.08	2.1480
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	3.70	3.65	3.58
Direnç	3.83	3.93	4.02

Geçtiğimiz hafta Euro Bölgesi'nde artan endişeler en güvenli liman olarak görülen ABD Hazine tahviline alım getirdi. Diğer yandan ABD'de beklentilerin altında kalan 1. Çeyrek büyüme rakamının yanı sıra Goldman Sachs davasında yolsuzluk yapıldığı yönünde bir karar çıkacağı haberleri hisse senedi piyasasında kayıplara neden olurken, hisse senedi piyasasından çıkan yatırımcıların tahvil-bono piyasasına geçiş yaptığı izlendi. Böylece güvenli liman alımları ile 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi haftalık bazda 15 puan gerileyerek %3.66 seviyesinden haftayı tamamladı.

Yeni haftada 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde kar satışları izlenirken, Goldman Sachs endişelerinin bir miktar hafiflediği görülmektedir. Bu hafta açıklanacak ABD tarımdışı istihdam rakamları öncesi daha olumlu bir havanın hakim olduğu dikkat çekerken, bu hafta ABD'nin düzenleyeceği 3 yıllık, 10 yıllık ve 30 yıllık tahvil ihalelerine yeterli talep gelip gelmemesi 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin seyrinde belirleyici olabilecektir. Yeterli talebin gelmemesi durumunda 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde satış baskısı oluşabileceken, 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin yukarı yönlü hareketlerinde daha önceleri destek olan %3.70 seviyeleri direnç olabilecektir. Bu seviyelerin üzerinde hareketlerde ise %3.83 seviyesi dikkat çekmektedir. VIX endeksinin hareketine bağlı olarak 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde yeniden güvenli liman alımları görülebilecektir. 10 yıllık

ABD Hazine tahvil getirisinin aşağı yönlü hareketlerinde geçtiğimiz hafta da test ettiği %3.65 seviyesi önemli bir destek görünümündeyken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda %3.58 seviyesine hareketler izlenebilir.

Geçtiğimiz hafta Euro Bölgesi CDS'lerindeki sert yükselişler dikkat çekti...

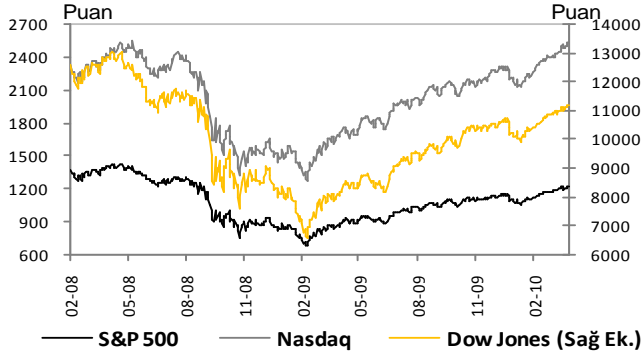


Yunanistan'ın default olacağı söylentilerinin yanı sıra Moodys'in ardından S&P'nin de Yunanistan'ın notunu indirmesi ve Almanya'nın Yunanistan'a yardım konusunda temkinli bir tavır sergilemesi geçtiğimiz hafta özellikle Yunanistan CDS'lerinin sert şekilde yükselmesine neden oldu. Yunanistan'a IMF ortaklığında bir yardım yapılacağı haberlerinin ardından CDS'ler bir miktar daraldı. Haftalık bazda en kötü performansı Yunanistan gösterirken, en iyi performansı İspanya'nın göstermesi dikkat çekti. Diğer yandan Yunanistan'ın getirileri sert şekilde yükselirken, haftanın son işlem gününde kayıpların geri alındığı görüldü.

Kaynak: Bloomberg

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

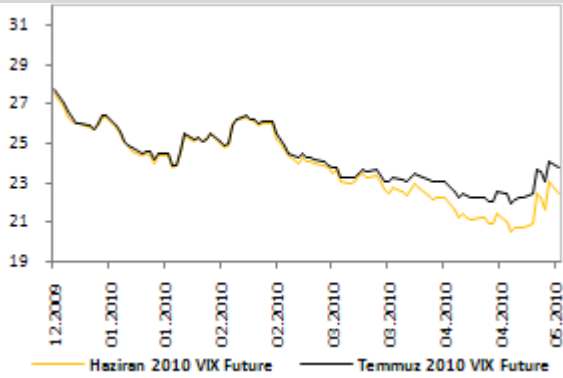
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	-1.75	-2.51	-2.73	32.67
1AYD	0.93	1.14	2.09	28.72
3AYD	8.78	9.42	12.95	-7.08
1YYD	41.83	46.31	58.62	-47.85

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	Finansal	Sağlık	Altyapı	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Telekom.	Temel İmalat Malz.
1HYD	-1.45	-2.62	-2.92	-3.84	-1.48	-0.75	-3.22	-1.66	-0.88	-2.94
1AYD	-2.06	5.20	4.84	1.47	-4.23	2.12	1.13	3.49	-1.86	-0.07
3AYD	4.47	19.55	7.92	13.13	-2.02	2.35	10.69	17.35	2.19	10.96
1YYD	25.83	49.46	26.22	49.61	27.66	17.89	42.04	49.05	2.03	33.52

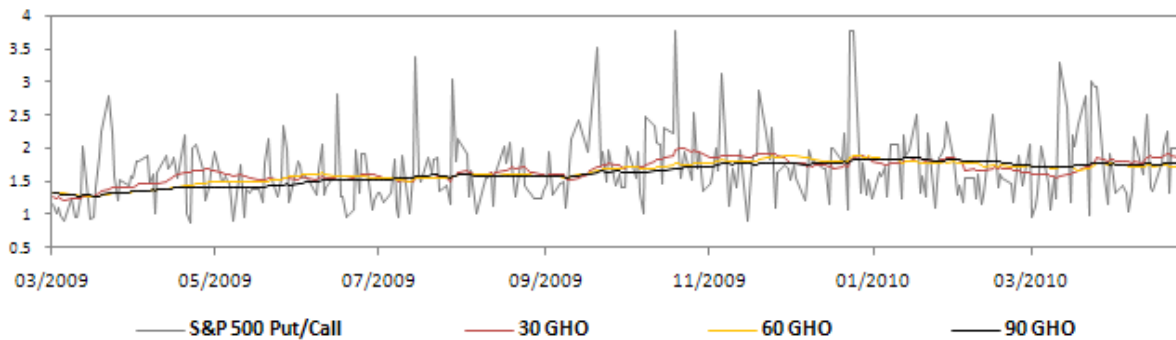
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P 500 Future Kontratları						
		30/04/10	23/04/10	16/04/10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	12773	12714	15760	22032.9	0.46
	Short	35427	34597	29176	62992.6	2.40
	Net	-22654	-21883	-13416	-40959.7	3.52
Ticari	Long	230298	232350	225312	245001.2	-0.88
	Short	229037	224193	227377	242654.7	2.16
	Net	1261	8157	-2065	2346.5	-84.54
	S&P 500	1186.69	1217.28	1192.13	1146.40	-2.51

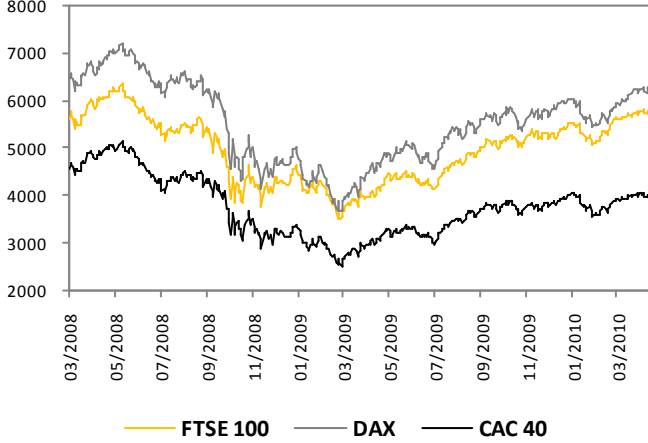
S&P 500 Put/Call Oranı



GHO: Gunluk Hareketli Ortalama

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	-3.47	-3.40	-2.98	-1.98	20.35
1AYD	-4.18	-4.27	-2.10	-0.11	41.15
3AYD	2.91	3.48	7.92	10.75	2.63
1YYD	20.66	22.46	32.55	30.42	20.07

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	-3.34	-2.35	-3.74	-2.63	-2.13	-3.33	-2.46	-3.30	-2.02	-2.11
1AYD	-1.21	-3.40	-3.94	-3.58	-1.41	-4.64	2.13	-3.05	1.61	-2.65
3AYD	5.12	2.56	11.42	0.15	5.26	4.58	12.08	7.83	12.19	-0.74
1YYD	19.95	16.45	50.53	9.65	38.95	28.71	27.94	14.24	37.93	24.25

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

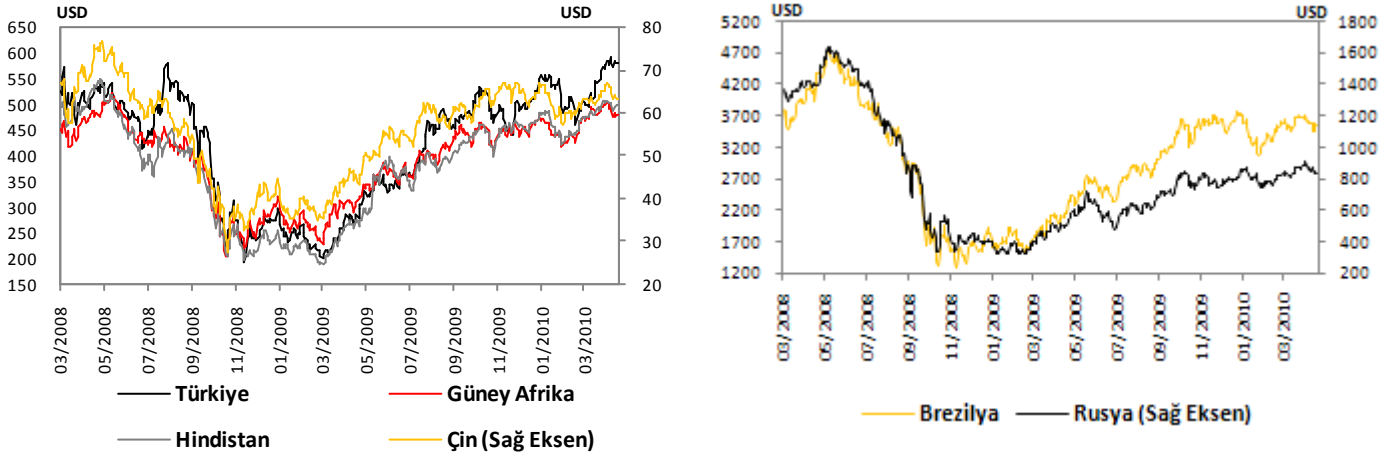
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	-1.38	-0.46	-0.64	-3.78
1AYD	-1.31	0.99	-0.62	-7.67
3AYD	9.20	9.22	4.27	-2.41
1YYD	5.14	11.31	41.13	16.30

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	-2.07	-2.85	-3.78	1.59	-1.02	-0.75	1.21	0.72	-3.45	-4.60	-1.92	0.77	0.32	1.06
1AYD	-0.35	-3.47	-8.24	6.18	-0.35	-2.09	1.84	2.05	-2.13	-0.54	-3.61	2.72	-2.66	3.88
3AYD	4.47	2.96	-4.13	13.43	6.87	8.03	14.87	6.47	6.09	7.12	14.55	2.42	9.38	7.65
1YYD	88.59	42.99	16.30	80.71	39.81	13.15	92.29	39.17	48.04	9.93	49.15	42.40	18.64	91.76

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

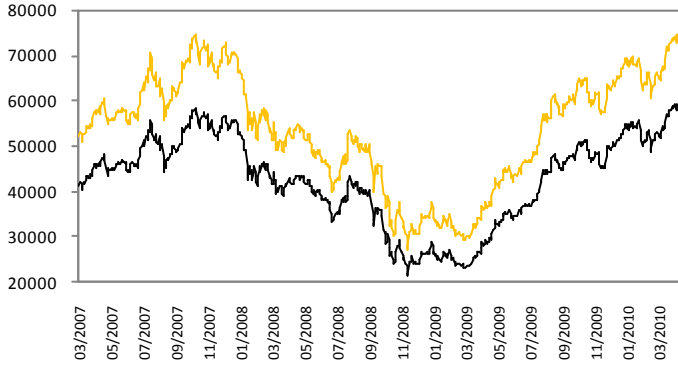


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	-0.39	-4.68	-1.12	-0.02	0.71	1.79	-0.19	-1.17	0.85	-2.68	-0.89	-0.04	-2.79	0.89	0.51	0.46
1AYD	1.06	-2.14	-0.21	-1.06	4.83	1.25	2.07	0.10	4.53	0.19	7.90	0.06	-0.13	3.18	-3.32	6.84
3AYD	8.51	8.28	9.08	5.99	13.68	11.37	13.41	13.09	13.31	13.22	11.75	6.43	4.51	1.86	15.34	8.09
1YYD	58.01	93.99	64.12	42.05	111.66	52.04	81.90	119.38	55.24	62.63	55.13	68.95	64.21	53.45	71.78	96.32

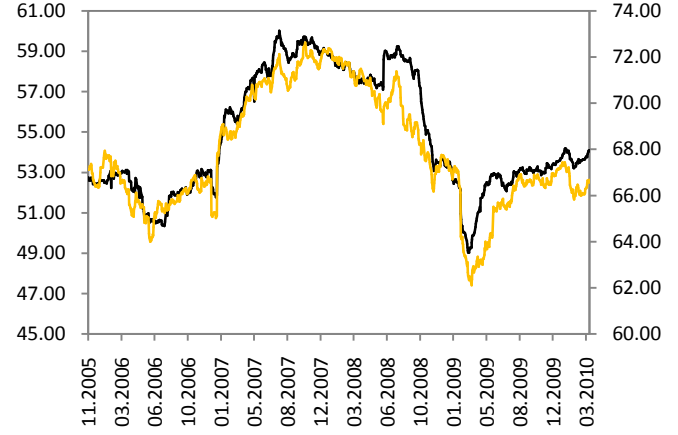
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

İMKB



— İMKB 100 — İMKB 30

Yerli Yabancı Hisse Senedi Saklama Bilgileri



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

İMKB Endeksleri ve Sektörel Endekslerin Gelişimi

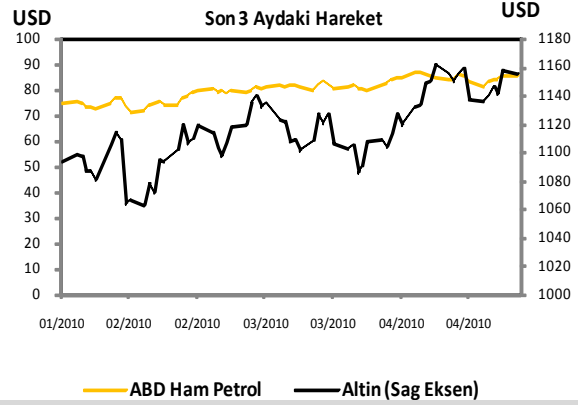
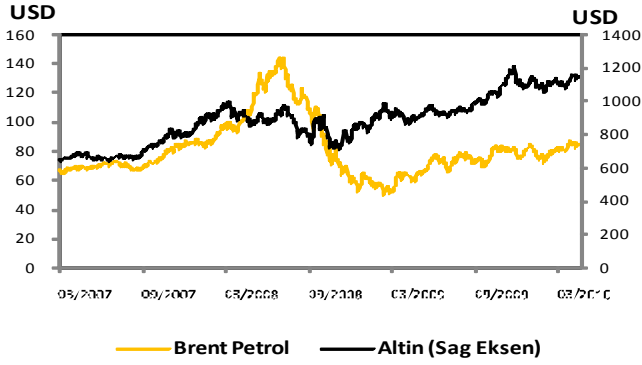
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	0.96	0.89	1.06	1.01	1.72	0.65	1.19	-0.37
1AYD	3.11	3.56	3.88	3.93	5.38	3.06	4.67	3.86
3AYD	6.96	6.89	7.65	8.34	9.83	10.19	0.15	5.17
1YYD	87.84	89.72	91.76	91.28	96.90	100.02	57.64	187.38

İMKB 100 Endeksindeki Bazı Hisselerin Gelişimi

%	Dogan Holding	Koç Holding	Sabancı Holding	Turkcell	Ereğli	Petrol Ofisi	Tüpraş	Akbank	Asyabank	Garanti	Halkbank	İş Bankası	Vakıfbank	Yapı Kredi
1HYD	-0.89	0.00	1.49	2.12	1.74	-1.57	0.00	2.76	0.51	0.00	-2.48	0.97	-0.51	-0.93
1AYD	-4.31	10.58	0.74	6.04	-0.43	-3.85	-1.48	-0.17	-1.98	2.11	7.27	6.12	-1.50	8.12
3AYD	0.00	9.52	4.62	-11.47	-1.27	-10.71	4.72	12.24	-2.46	12.40	13.41	13.41	-1.50	17.68
1YYD	73.44	136.30	75.07	17.68	67.99	29.95	107.81	60.21	158.82	115.77	110.71	83.75	117.68	97.22

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

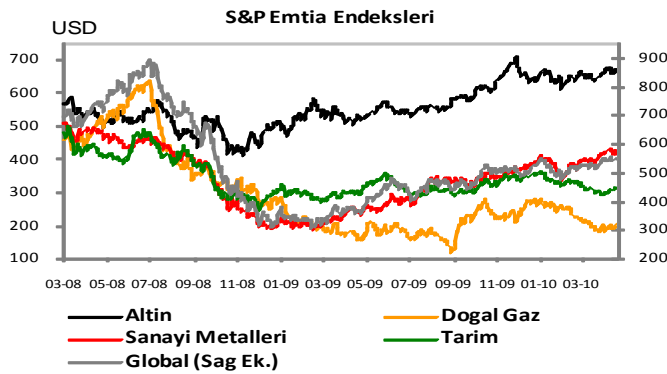


Emtia Fiyatlarının Değişimi

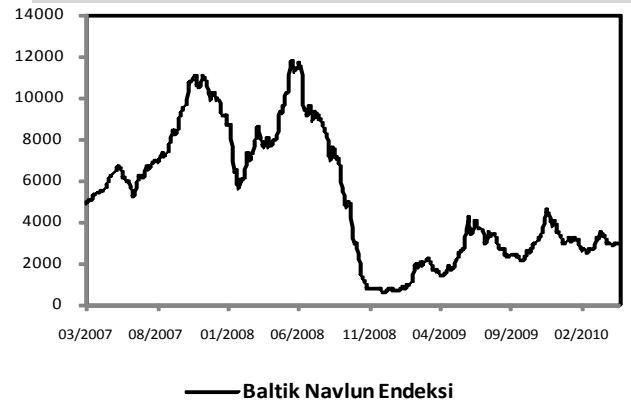
30/04/2010 İtibariyle	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alüminyum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	86.15	87.44	1179	7397	2225	18.64	26244	54.66
1 Yıllık Ortalama	73.44	76.99	1044	6372	1939	16.20	18211	46.06
1HYD (%)	1.21	0.22	1.87	-4.12	-3.37	1.69	-2.76	-7.73
1AYD (%)	4.59	6.92	6.85	-5.35	-1.64	7.78	7.92	-14.29
3AYD (%)	16.99	17.91	8.47	7.57	7.22	14.74	43.61	19.92
1YYD (%)	69.02	42.88	31.31	69.20	56.50	46.08	133.22	114.35

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



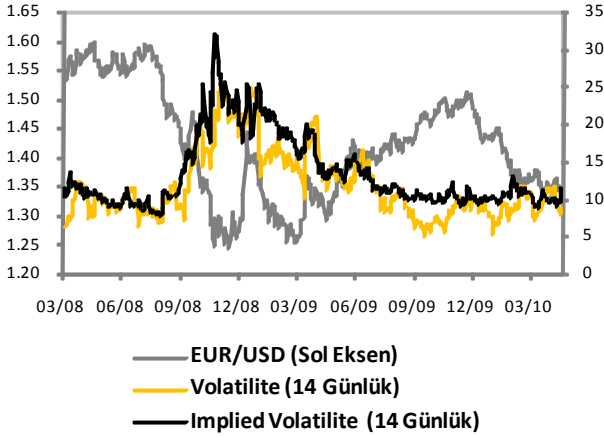
S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	0.20	0.04	-3.82	-0.85	2.34	-9.74	-2.77	-4.16	-0.34	1.80
1AYD	4.46	1.96	-2.19	1.31	6.78	-1.33	7.90	-5.38	7.35	8.64

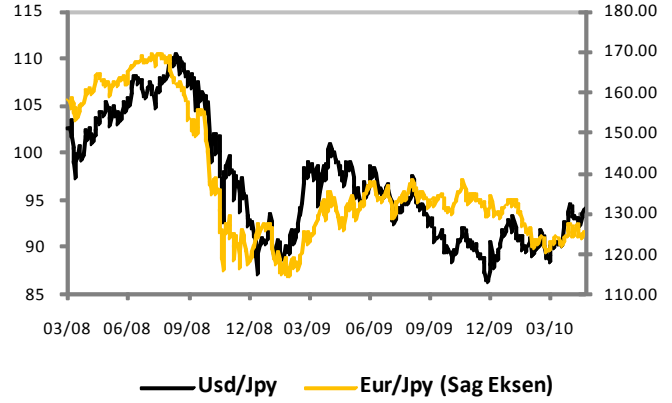
3AYD	12.22	-6.04	10.62	2.98	8.84	-23.71	43.47	7.62	4.04	20.05
1YYD	50.82	1.97	69.64	22.15	31.12	15.19	133.01	69.36	-11.40	71.85

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

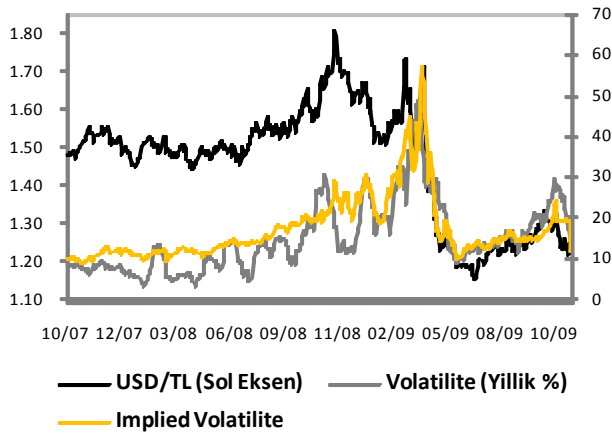
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



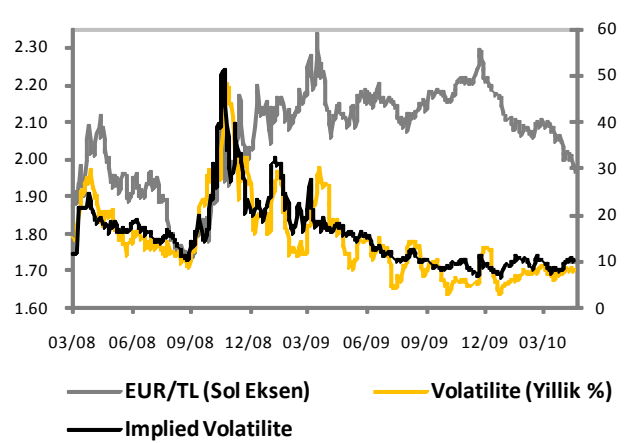
JPY Karşısında EUR ve USD



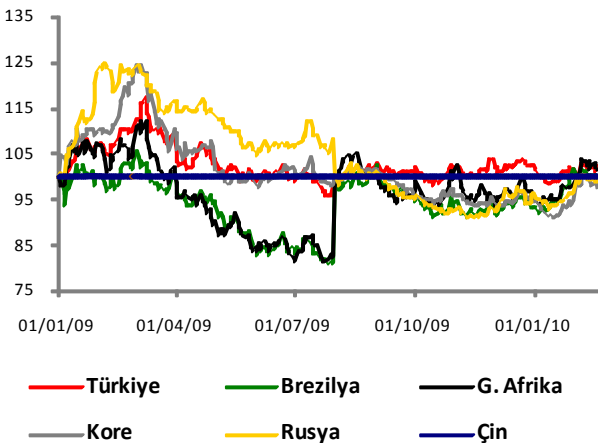
USD/TL Kuru ve Volatilite



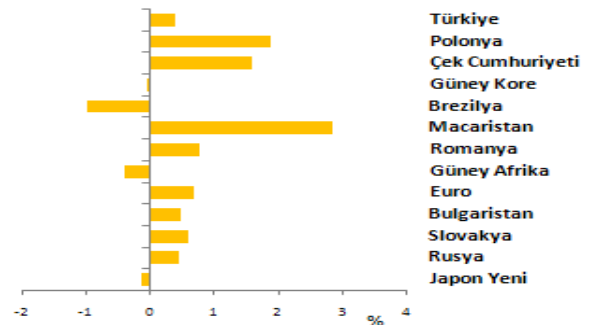
EUR/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

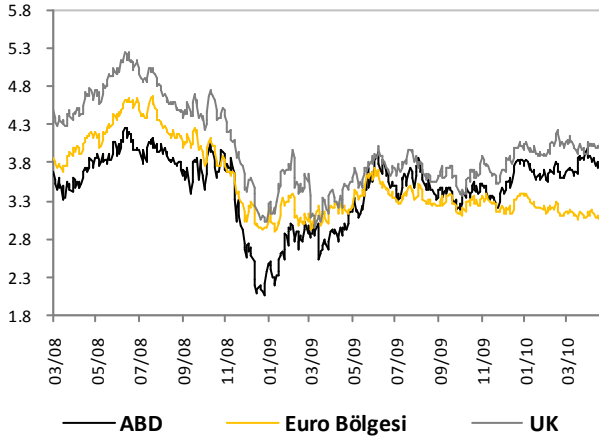


USD'nin Haftalık Değişimi

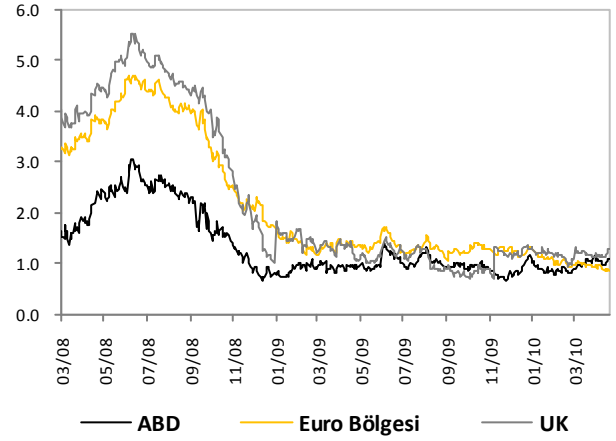


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

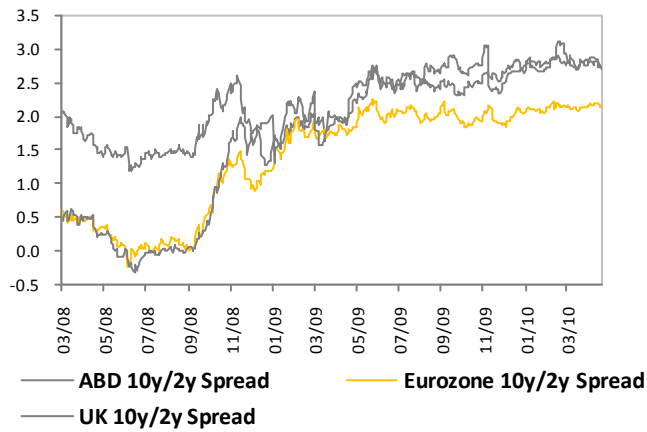
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



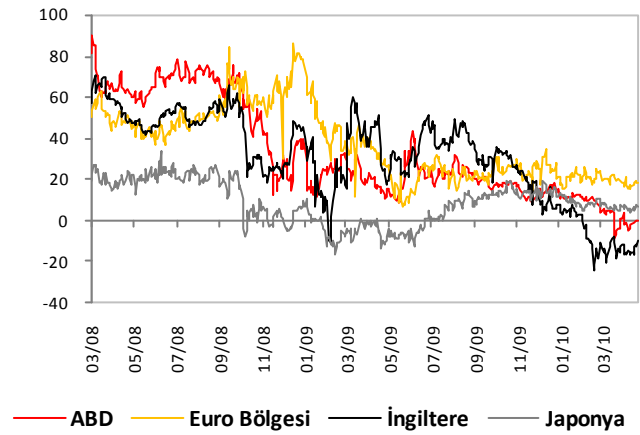
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



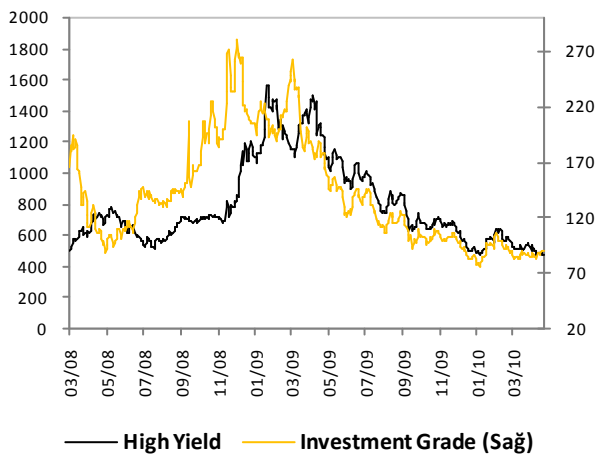
10Y/2Y Spread



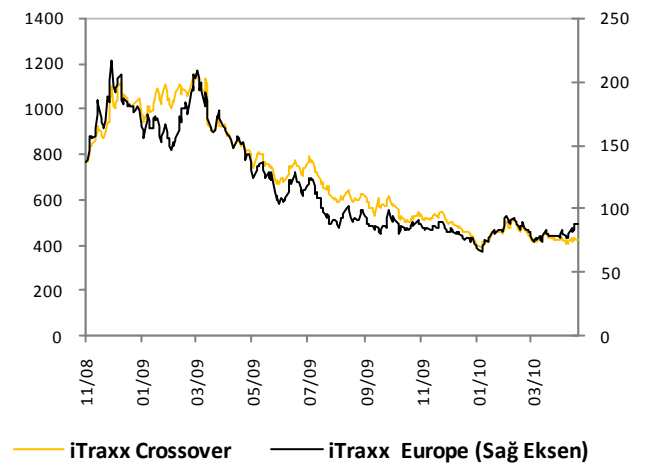
Swap Spread



CDX Endeksleri

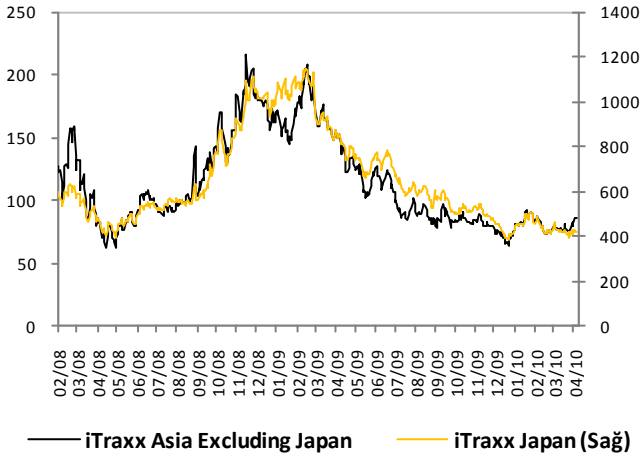


Itraxx Endeksleri

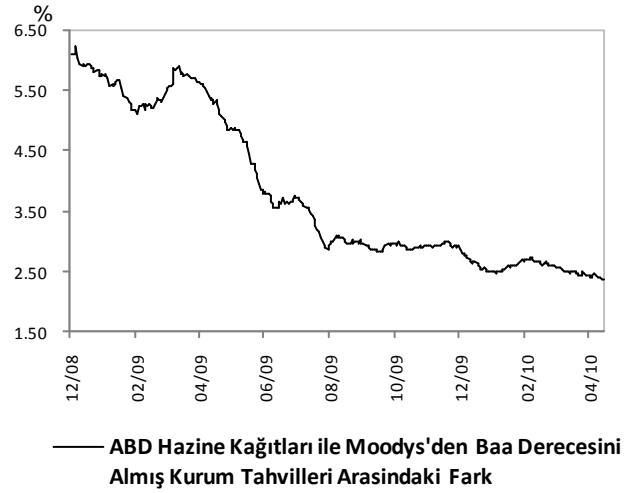


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

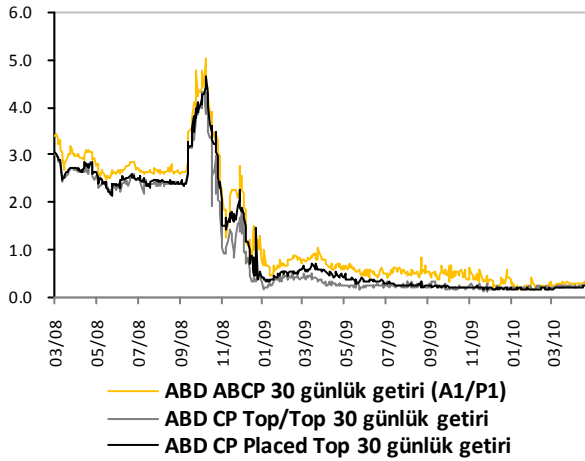
Ittraxx Asya Endeksleri



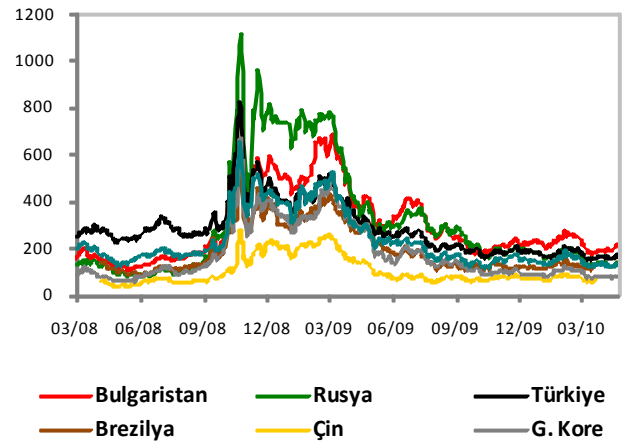
Uzun Vadeli Getiri Farkı



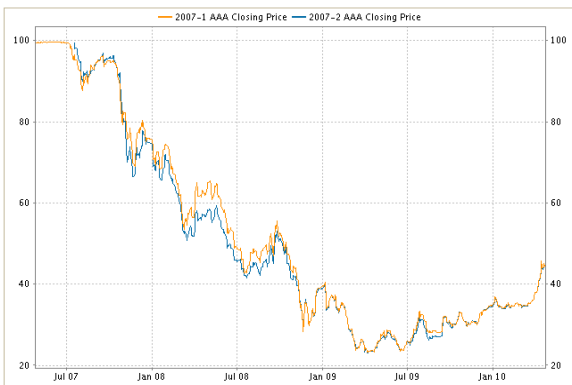
Özel Sektör Tahvil Getirileri



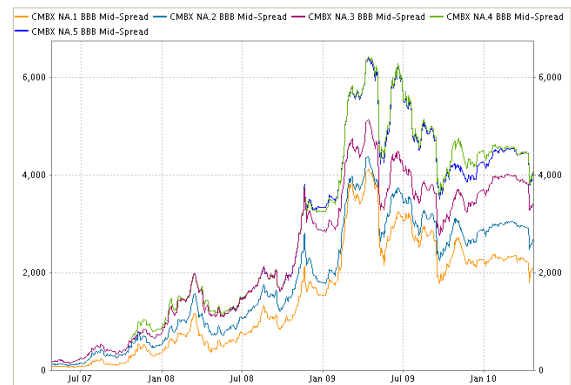
CDS



ABX.HE Fiyatları



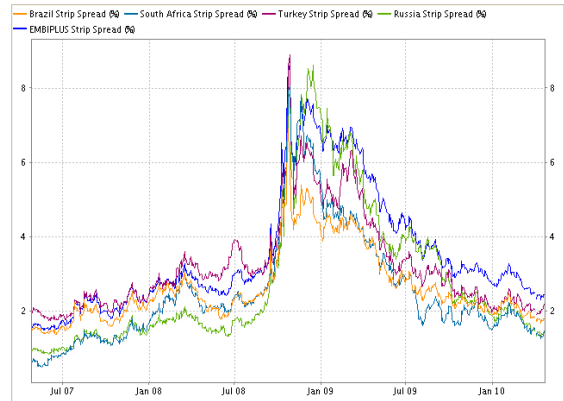
CMBX Spreadleri



LCDX Spreadleri



EMBI+ Spreadleri



Bu raporda yer alan veriler Bloomberg'den alınmıştır.

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	Araştırmacı	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
Naime Dođan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
Fatma Özlem Kanbur	Araştırmacı	fatmaozlem.kanbur@vakifbank.com.tr	0312-455 84 82
Elif Artman	Araştırmacı	elif.artman@vakifbank.com.tr	0312-455 84 90
Halide Pelin Kaptan	Araştırmacı	halidepelin.kaptan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 83

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