

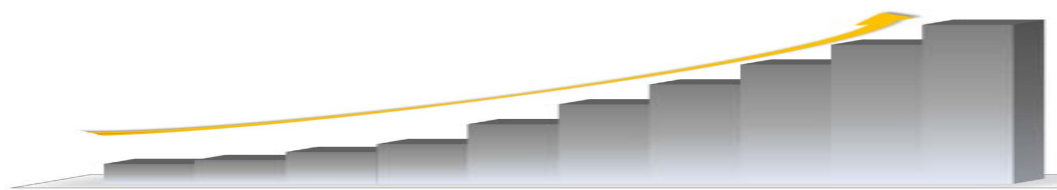
Vakıfbank Ekonomik Araştırmalar

Geçtiğimiz hafta piyasalarda Çin'in kontrol altında tuttuğu yuanın USD karşısındaki değerini esnek hale getireceği açıklamaları ile olumlu bir başlangıç yaşandı. Ancak sonrasında Çin'in para birimi yuan'ı sanıldığı kadar hızlı revalüe etmeyeceğinin anlaşılmasıyla piyasalarda olumluluk sona erdi. Portekiz bankalarının ECB'den sağladıkları fonların iki katına çıkması ve Fransız bankalarına dair olumsuz algılamaların etkisi satıcıları seyrini desteklerken, ABD yeni konut satışlarının Mayıs ayında 1963 yılından beri en düşük seviyede gerçekleşmesi de satışları hızlandırdı. ABD Merkez Bankası FED faiz toplantısının ardından yaptığı açıklamada ekonomideki toparlanmaya temkinli değerlendirmelerde bulunurken, ABD büyümesinin %2.7 ile beklentilerin altında açıklandığı görüldü. Olumsuz veri akışı ile satışların sertleştiği haftada Dow Jones endeksi %2.94 değer kaybetti. Avrupa endeksleri ise haftalık olarak %3-4 değer kayıpları görüldü.

Yurtdışında hareketli bir hafta yaşanırken, yurtdışı piyasalardaki seyre paralel hareket eden endekste satıcıları bir seyir hakimdi. Hafta içinde Hazine ihalelerini takip edilen piyasalarda ihaleler beklentilere paralel sonuçlanırken ihalelerin tahvil-bono piyasasına etkisi sınırlı oldu. Global risk iştahındaki daralmaya paralel olarak gösterge tahvilde satıcıları bir seyir izlenmesine karşın satışların görece sınırlı kalması dikkat çekti. Gösterge tahvil haftalık bazda 7 baz puan yükselişle haftayı %8.81 seviyesinden tamamladı. USD/TL kuru ise olumsuz veri akışı ile yatırımcıların güvenli liman olarak görülen USD'ye geçiş yapmaları ile yukarı yönlü hareket etti. EUR/USD paritesinin de hareketine bağlı olarak kur haftayı %1.43 oranında yükselişle, 1.5722 seviyesinden tamamladı.

Emtia piyasalarında geçtiğimiz hafta başında 1.264 dolar/ons seviyesine kadar yükselerek yeni bir rekor kıran altın, haftanın geri kalan günlerinde gelen kar satışlarıyla 1224,15-1265,30 ons/dolar seviyelerinde aşağı yönlü hareket ederek haftayı %0.15 oranında değer kaybıyla 1.254 dolar/ons seviyesinden kapattı. Haftaya 77.5 dolar seviyesinden başlayan petrol fiyatları ise hafta içinde 75.17 seviyesine kadar gerilerken, hafta içinde Meksika Körfezi'nde kasırga çıkabileceği yönünde gelen haberlerin etkisiyle yeniden yükselen petrol haftalık bazda %2.13 oranında değer kazanarak haftayı 78.86 dolar seviyesinden kapattı.

Hafta sonu gerçekleşen G20 zirvesinden bütçe ve borçların azaltılması yönünde kararlar çıkarken büyüme ve karlılık açısından tedirginlik yaratan banka vergisi konusunda ülkelerin kendi politikalarını uygulamaları esnek bırakıldı. Zirve ardından gelen kararların piyasalara olan olumlu etkisinin sınırlı olması beklenirken, önümüzdeki hafta veri olarak son derece hareketli bir gündem piyasaları bekliyor olacak. Haftanın en önemli verisi ABD işgücü piyasasına ilişkin rakamlar olacakken, Haziran'da işsizlik oranının değişmeden % 9.7'de kalması, tarımdışı istihdam verilerinin ise 100 bin civarında düşüşmesi beklenmektedir. Diğer yandan Avrupa'dan gelen haberler yine piyasaların yönünü belirlemeye devam edecektir.

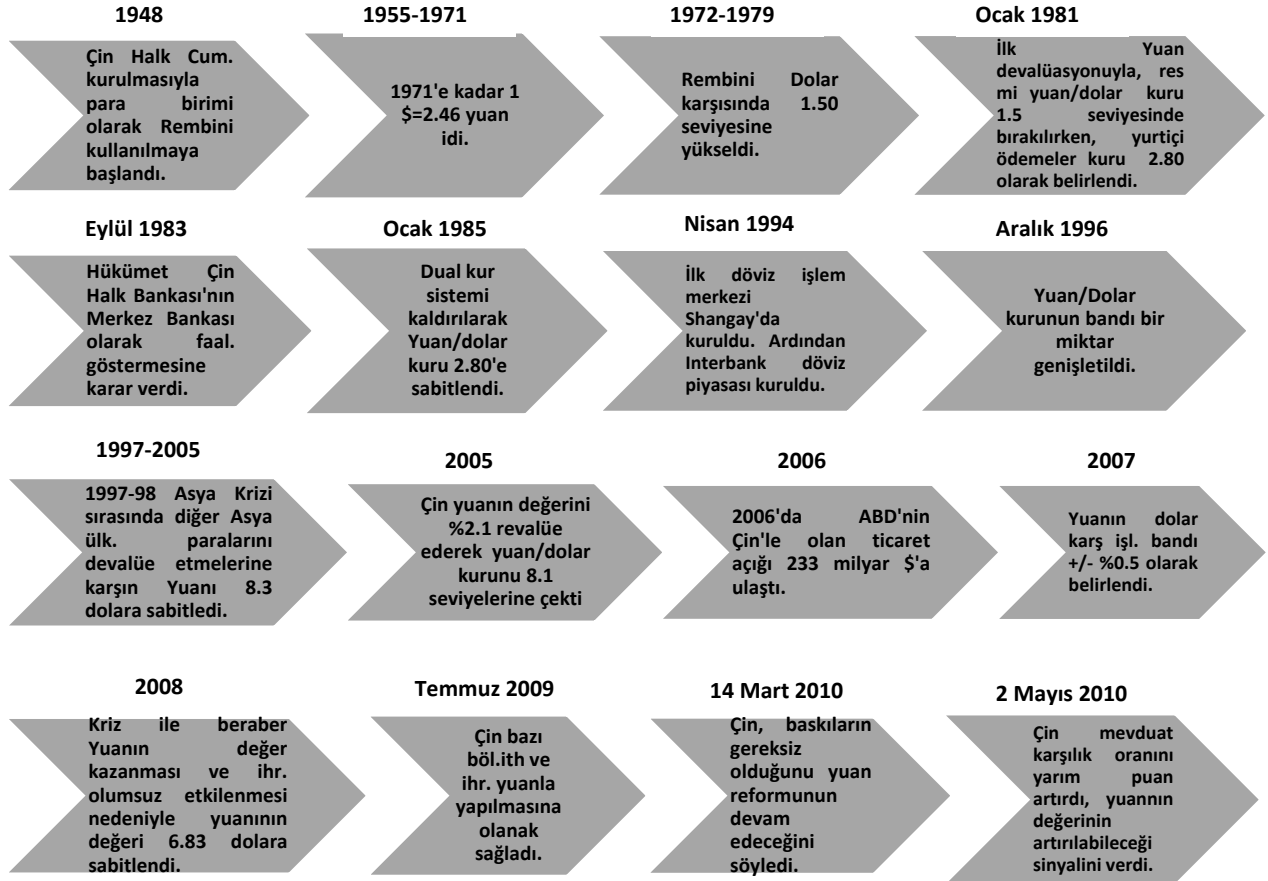


Yuan'ın Değer Kazanmasının Ekonomik ve Politik Etkileri

Son yıllarda para birimi Yuan'ın değerini düşük tutarak ihracat avantajı sağlayan ve bu nedenle global dengesizliklerin temel unsurlarından biri olarak görülen Çin geçtiğimiz hafta sonu 2 yıldır kullandığı dolara endeksli yuan para sistemini bıraktığını açıklamıştır. Bu çalışmada, bu kararın arkasındaki nedenler ile yuanın serbest bırakılmasının ekonomik ve politik etkilerine kısaca değinerek, mal ve finans piyasaları üzerindeki olası etkileri ayrıntılı bir şekilde incelenmiştir.

Yaklaşık 5 yıldır Çin'in para politikası ve yuanın değeri global dengesizliklerin temel unsurlarından biri olarak görülmektedir. Bunun temel nedeni Çin'in yuanın değerinin düşük olması avantajını kullanarak dünya ihracatındaki payını artırması, buna karşılık başta ABD ve Avrupa ülkeleri olmak üzere pek çok ülkenin dünya ihracatındaki payının azalmasıdır. Yuanın (Renminbi) tarihçesini incelediğimizde, 1970'li yıllarda 1 USD=2.46 yuan iken, özellikle 1980 yılından itibaren Çin ekonomisinin dışa açılmasıyla birlikte, Çin'in ihracatını rekabetçi bir yapıya kavuşturmak amacıyla yuani kullanmaya başladığı izlenmektedir. Yuanın değerinin devalüe edilmeye başlanmasıyla beraber 1994 yılında 8.62 ile tarihi en düşük seviyeleri gören USD/CNY kuru, 1997 – 2005 yılları arasında Çin hükümetinin yuani bir miktar değerlendirmeye karar vermesiyle 8.30 olarak sabitlemiştir. Temmuz 2005'de Yuan'ın %2 daha değerlendirilmesiyle USD/CNY kuru 8.11 seviyesine çekilmiştir. 2007 yılında günlük işlemlerde yuanın dolar karşısındaki işlem bandı +/- %0.5 olarak belirlenmiştir. Bir yıl sonra derinleşen global krizle birlikte, 10 yılı aşkın bir süredir ilk defa yuan 7.00 doların altında işlem görmüştür. Çin yuanın değer kazanması ve ihracatının olumsuz etkilenmesini engellemek için yuanın değerini 6.83 dolara sabitlemiştir. Uzun zamandır devam eden baskıların ardından Çin Haziran 2010'da 2 yıldır kullanılan dolara endeksli yuan sistemini bıraktığını, ancak yuanda bir kerelik ve yüksek bir değer artırımını olmayacağını, artışın zamana yayılacağını açıklamıştır.

Şema 1



Kaynak: Reuters

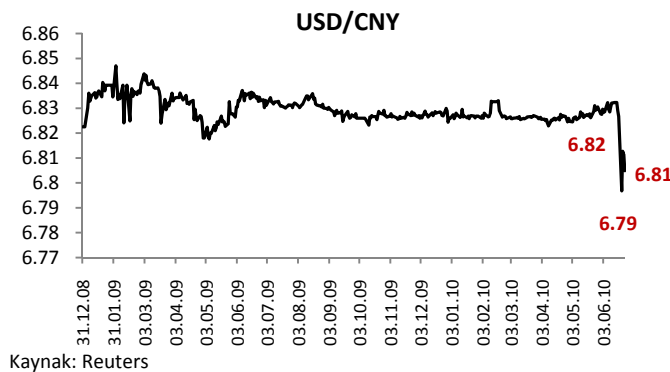
Son dönemde Çin gibi gelişmekte olan ülkelerin global ekonomik büyümenin motoru olacağı beklentisi nedeniyle hafta sonu Çin Merkez Bankası'ndan gelen açıklamalar büyük önem arz ederken, Çin'in yaklaşık iki yıldır yuani dolara endekslediği ve çok dar bir bantta dalgalanmasına izin verdiği para politikasını daha esnek hale getirme kararı ekonomik etkileri bakımından önemli sonuçlar doğurabilecektir. Çin'in aldığı bu karar, 1990'lı yıllarda Japonya'da yenin sert bir şekilde değer kazanmasının neden olduğu ve kayıp 10 yıl (lost decade) olarak da adlandırılan ve Japonya ekonomisinin şu an içinde bulunduğu zor durumun da bir nedeni olarak gösterilen durumla da karşılaştırılmaktadır. Japonya'nın 1980'lerde başlayan ve 1995'lerde USD/JPY'nin 300'lerden 80'lere kadar gerilemesiyle sonuçlanan bir dönem baz alınarak bir değerlendirme yapıldığında, yuandaki değer artışının kademeli ve ılımlı bir şekilde olacağı göz önüne alındığında Çin'in kararının olası etkilerinin de sınırlı olması beklenmektedir. Bu bağlamda Çin'de de benzer bir durum yaşanması ihtimali son derece düşük kalmaktadır.

Çin'in kararının olası etkilerine kısaca değinecek olursak:

- Daha değerli bir yuan yurt içi talebe ivme kazandıracak olup, ülkenin ihracata olan bağımlılığının da azalmasına yardımcı olacaktır. Bunun aynı zamanda iktidarda bulunan partinin stratejisi ile de yakından uyumlu olduğu dikkati çekerken, bu durum Çin halkının servetini arttıracak bir etki yaratıp, gelir dağılımındaki eşitsizlikleri azaltacak ve ülkenin ihracata dayalı büyüme yapısı yurt içi talebe doğru kayma gösterebilecektir.
- Daha güçlü bir yuan enflasyon üzerindeki baskıların da hafiflemesine yardımcı olacaktır.
- Büyüme yapısının değişmesine bağlı olarak ekonomideki kırılmalıkların azalması ise uzun vadede hisse senedi piyasalarındaki yukarı yönlü hareketlerin daha sağlıklı olmasını sağlayacak olup, bu etki kademeli olacaktır.
- Yuandaki değerlenmenin de tedrici ve ılımlı olmasına bağlı olarak ilk aşamada Çin'in büyümesinde yaşanabilecek olası daralmanın çok düşük olacak olması nedeniyle emtia piyasalarında ciddi hareketlilikler beklenmemektedir.
- Daha güçlü bir yuanın ABD ve Çin arasındaki tansiyonu da düşürmesi beklenirken, ileriki dönemlerde bu iki büyük ülke arasında çıkabilecek olası bir ticaret savaşının da önüne geçilebilecektir.

Çin'in kararının Piyasalar Üzerindeki Olası Etkisi

Grafik 1

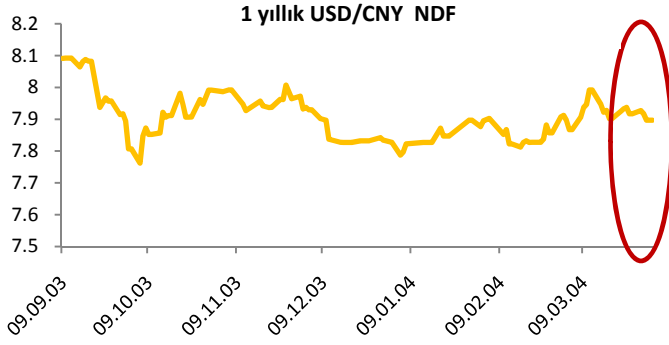


Açıklamanın ardından piyasalarda yuanın serbest dalgalanma ile değil de kontrollü dalgalanma ile işlem göreceği beklentisi güçlenmiştir. Çin'den gelen açıklamalarla yuanın bundan sonra tek bir para birimi yerine, farklı para birimlerinden oluşan bir sepete bağlanacağı da kesinlik kazanmıştır. 22 Haziran sabahında 6.82 seviyesinde olan USD/CNY kuru %0.43'lük bir düşüşle 6.79 seviyesine gerilemiş, böylece yuan dolar karşısında son beş yılın en yüksek

değerini görmüştür. Ancak 22 Haziran'da USD/CNY kuru yeniden 6.81 seviyelerine yükselmiştir. Bunun temel nedeni, yuanın yol açtığı dolar talebi ile bazı kamu bankalarının dolar alarak, dolar talebi yaratmasından kaynaklanmıştır. Böylece Çin kamu bankalarını merkez bankası adına piyasalara müdahale ettirerek, kontrollü bir kur politikası takip edeceğinin sinyallerini vermiştir. Önümüzdeki dönemde merkez bankasının, günlük

ortalama kuru belirlemesi, kamu bankalarının da buna göre piyasada alım-satım yaparak kuru kontrol altında tutması muhtemel gibi gözükmektedir. Önümüzdeki dönemde Çin Merkez Bankası'nın USD/CNY kuru günlük seviyesini belirlerken, euro gibi diğer önemli para birimlerinin hareketini dikkate alacağı düşünülmektedir. Çin Merkez Bankası'nın tıpkı Rusya Merkez Bankası'nın yaptığı gibi, yuanın değerini farklı para birimlerinden oluşan bir döviz sepetinine bağlayarak, EUR/USD paritesinde yaşanabilecek sert düşüşlere karşı yuanın değerini koruması ve olası düşüşlerde yuanın değerini bu sepete göre ayarlaması beklenebilir.

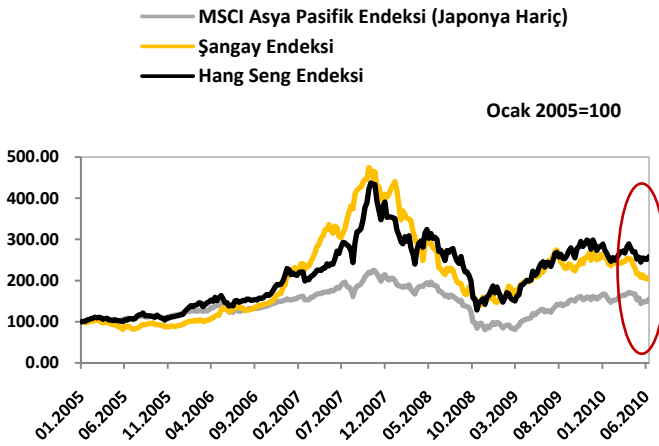
Grafik 2



Kaynak: Reuters

Yuanın yavaş da olsa değer kazanmaya devam edeceği beklentilerini en iyi yansıtan önemli göstergelerden biri de NDF'lerdir. (non-deliverable forward-teslimsiz forward). NDF piyasaları likidite problemlerini giderebilmek için Çin dışında özellikle de Hong Kong ve Singapur'da oluşturulmuş teslimsiz bir vadeli işlem piyasasıdır. Yuanın çok dar bir bantta dalgalanmasından ötürü uluslararası piyasa katılımcılarının yuan piyasalarına anında erişememelerinden ve yuan üzerinde oynanan spekülasyonlardan korunmak için (hedge) böyle bir piyasa oluşturma gerekliliği ile 1995 yılından itibaren aktif olarak kullanılmaya başlanmış olup, hala USD/CNY piyasalarındaki beklentileri yansıtan bir piyasa olarak yakından takip edilmektedir. NLP, Çin'de yatırım yapmak isteyen piyasa oyuncuları ve yatırımcılar tarafından korunma amaçlı olarak çok sıkça kullanılmakta olup, en likit vadeli ve en sık kullanılanı 1 yıl vadelişidir. Bu bağlamda 1 yıl vadeli USD/CNY NDF'si incelendiğinde 1 yıllık NDF'si 21 Haziran'da yuanın dolar karşısında değer kazanmasının ardından değer artışının devam edeceği beklentileriyle 6.70 seviyesinden 6.64 seviyesine gerilemiştir. 22 Haziran Salı günü ise kamu bankalarının dolar alımlarının ardından yeniden yükselmeye başlamıştır. 24 Haziran Perşembe günü itibarıyla USD/CNY kuru 6.80 seviyelerinde seyrederken, 12 aylık USD/CNY NDF'lerin yaklaşık %2'lik bir farkla 6.66 seviyelerinden işlem görmesi, piyasalarda yuanın 12 ay sonrasında yaklaşık %5 oranında değerleneceği beklentilerini desteklerken, NDF'lerdeki sınırlı yükseliş uluslararası piyasalarda yuanın değer kazanmaya devam edeceği, ancak bunun 2005-2007 yılları arasında olduğu gibi dar bir bant içinde ve hızlı olmayacağı görüşünü kuvvetlendirmektedir. (NDF piyasaları hakkında detaylı açıklama Ek 1'de yer almaktadır).

Grafik 3



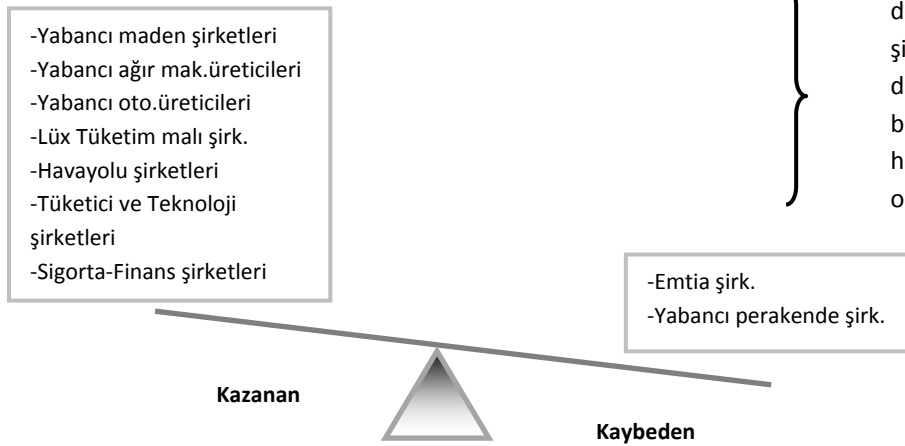
Kaynak: Reuters

Çin'in yaklaşık iki yıldır yuanı dolara endekslediği ve çok dar bir bantta dalgalanmasına izin verdiği para politikasını daha esnek hale getireceği açıklamasının hemen ardından, dünya borsalarında Asya borsaları öncülüğünde bir yükseliş yaşanırken, bu yükseliş kısa süreli olmuştur. Ancak uzun vadede yuanın değer kazanmasının ülke ekonomisini daha az ihracata bağımlı hale getireceğinden ve verimlilik artışlarına neden olacağından, Asya borsalarında yaşanacak olası yukarı yönlü hareketin daha kalıcı hale gelmesi mümkün olabilecektir. Böyle bir durumda yuan

cinsinden şirketlerin aktifleri de yuanın değerine bağlı olarak artacaktır. Bu noktada asıl kaybedenler ihracatçılar olacakken, bu durum ekonominin geneli için çok da kötü sonuçlar doğurmayacaktır. Aksine ekonominin 2008 yılında yaşanan finansal kriz öncesi GSYİH'nın yaklaşık 2/3'ünü oluşturan ihracata bağımlılığı azaltılacak ve bu yolla kriz dönemlerinde yurt dışı talepte meydana gelebilecek olası bir daralmaya karşı ekonominin kırılabilirliği de azaltılmış olacaktır. Zaten halihazırda yaşanan krizin ardından ihracat şirketleri artık eskisi kadar hisse senedi piyasalarının ana sürükleyicisi olmadığından, bu durumun tüm piyasa üzerindeki etkileri de sınırlı kalacaktır.

Uzun vadede enflasyonu kontrol altına alabilmek için (22-29 Mart 2010 tarihli haftalık finans raporumuzda da ayrıntılı bir şekilde incelediğimiz üzere) yuanın değerlenmesinin kaçınılmaz bir durum olduğu göz önüne alındığında, uzun dönemde yuanın değerlenmesi Çin ekonomisinin yapısını olumlu yönde etkileyeceğinden ve ekonomiye duyulan güveni arttıracığından, hisse senedi piyasaları üzerindeki etkilerinin de olumlu olması mümkün olabilecektir. Ancak Çin'in yakın dönemde sıcak para olarak da adlandırılan spekülasyon para akışını engellemek için yuandaki değerlenmeyi kontrol etmek istemesi nedeniyle hisse senedi piyasalarındaki bu toparlanmanın tedrici olması beklenmektedir. Nitekim yuana ilişkin yapılan açıklamanın ardından Çin borsalarında yaşanan sınırlı yükselişler de bu fikri desteklerken, Haziran ayında Şangay Endeksi 2,500-2600 gibi dar bir bantta işlemlerini sürdürmüştür. Bu prosesin kademeli olacak olması bu kararın ardından gelen alımların da sınırlı kalmasını sağlarken, Euro Bölgesi ekonomilerine ilişkin endişeler piyasalar üzerinde hala etkisini sürdürmektedir.

Güçlü Yuandan Hangi Sektörler Nasıl Etkilenecek?



Güçlü yuandan etkilenebilecek sektörlerde kazanacak ve kaybedecek olası sektörler açısından bakıldığında, bu durumdan kazançlı çıkacak şirketlerin daha ağırlıklı olduğu dikkati çekerken, bu şirketlerin borsaların yukarı yönlü hareketleri üzerinde de etkili olması beklenmektedir.

Şirketler bazında kısa bir değerlendirme yapıldığında,

Yabancı maden şirketleri (Kazançlı): Brezilya maden devi olan Vale SA hisseleri %3 yükselirken, New York Borsası'nda en fazla işlem gören yedinci kağıt oldu. Kanada'da ise büyük ana metal üreticileri yuanın değer kazanması sonucu artacak ihracat olanakları nedeniyle kazançlı çıkacak şirketler arasında.

Ağır iş makinesi üreticileri (Kazançlı): Dünyanın en büyük iş makineleri üreticisi Caterpillar bu karardan en kazançlı çıkan şirket olacak. Şirket Çin'e her yıl milyarlarca dolarlık iş makinesi satıyor. Değer kazanan yuan ülkenin ithalatının artmasına yardımcı olarak iş makineleri üreticilerinin satışlarının artmasına yardımcı olacak. Caterpillar yönetimi kararın kendi şirketlerine yarayacağını açıkladı. İş makineleri alanından dünya ikincisi olan Japon Komatsu da yuanın her %1'lik değer artışının şirketin net kârını 12.1 milyon dolar artıracığını açıkladı.

Yabancı otomobil üreticileri (Kazançlı): Dünyanın en büyük pazarı Çin’de satış yapan yabancı otomobil üreticileri de karardan kazançlı çıkacak şirketler arasında. Yuan değer kazanmaya devam ederse bu gelişmeden en çok Çin’de Brilliance ile ortak olduğu otomotiv şirketinin ihtiyacı olan parçaların yarısını Almanya’dan ithal eden BMW kazançlı çıkacak. BMW hisseleri %2.7, Brilliance hisseleri ise %4.8 oranında değer kazanmıştı.

Lüks tüketim malı üreticileri (Kazançlı): Güçlü yuan Asya’daki diğer ülkelerinin para birimlerinin de değer kazanmasını ve dolayısıyla bölgeye yönelik güvenin artmasını beraberinde getirecek. Avrupa ve Amerikalı şirketlerin lüks ürünleri bölge ülkelerindeki tüketiciler için daha ucuz hale gelecek. Karardan en çok Asya’ya büyük miktarda satış yapan Tiffany&Co, Bulgari, Hermes ve Louis Vuitton gibi firmalar yararlanacak.

Havayolu Şirketleri (Kazançlı): Uçak satın alırken dolar borçlanan ancak gelirlerinin önemli bir bölümü yuan cinsinden olan ülkenin havayolu şirketleri Çin’in bu kararından kazançlı çıkacak. Bu şirketler aynı zamanda akaryakıtı da dolarla aldıkları için karlı olacaklar. Zaten kararın ardından hava yolu şirket hisseleri %5-8 oranında değer kazanmıştı.

Tüketici ürünleri ve teknoloji ürünleri üreticileri (Kazançlı): General Electric ve Procter & Gamble gibi Amerikan şirketleri yuanın dolar karşısında değer kazanmasıyla kâr transferinde önemli oranda kambiyo kârı yazacak şirketler arasında. Dünyanın en büyük bilgisayar üreticilerinden Lenovo da satışlarının %47’sini Çin’de yapmakla birlikte kârını dolar cinsinden açıklıyor. Lenovo hisseleri de olası bir kur kazancı nedeniyle %5’ten fazla değer kazanmıştı.

Sigorta – Finans şirketleri(Kazançlı): Sigorta şirketleri portföylerinde önemli miktarda bulunan ‘A’ sınıfı kaliteli Çinli şirketlere ait hisse senetlerinin değer kazanması nedeniyle karardan kazançlı çıkacaklar arasında. Yasa Çinli sigortacılara portföylerinin %25’ini değerli şirketlerin hisse senetlerine yatırma olanağı veriyor. Ancak bu orana ulaşan Çinli sigortacı henüz bulunmazken, sigorta şirketlerinin hisseleri de iki katı bir işlem hacmiyle dün %6’dan fazla değer kazanmıştı.

Hammade ve emtia üreticileri (Kaybedecek): Uzun vadede Çinli hammade üreticileri en çok etkilenen şirketler arasında yer alacak. Maliyetleri yuan, satışları ise yuan cinsinden olan Alüminyum Corp of China, Zijin Mining and PetroChina gibi şirketler maliyet artışı nedeniyle kötü etkilenecek. Yuan değer kazanmaya devam ederse bu şirketler ihracatta zorlanacaklar.

Yabancı perakendeciler (Kaybedecek): Asya’dan mal alan Target ve Wal-Mart Stores gibi perakende devleri yuanın değer kazanması nedeniyle maliyetleri yükselecek şirketler arasında. Japonya’nın ikinci büyük perakende şirketi Aeon ithalatının önemli bölümünü Çin’den yaptığı için Çin’in kararının ardından maliyet baskısını hafifletmek amacıyla başka ülkelere de alım yapacağını açıklamıştı.

Genel olarak yuanın değer kazanmasıyla emek yoğun sektörlerin daha olumsuz etkilenmesi beklenirken, yukarıda ayrıntıları ile ele alınan şirketler bazında yapılan değerlendirmede kur kazancı, ithal ettikleri girdi ve ara malı maliyetlerindeki düşüş vs gibi başka faktörlerin de işin içine girmesi durumunda emek yoğun sektörlerin kazançlarına ya da kayıplarına ilişkin net bir etkiden söz etmek zor görünmektedir.

Tablo 1

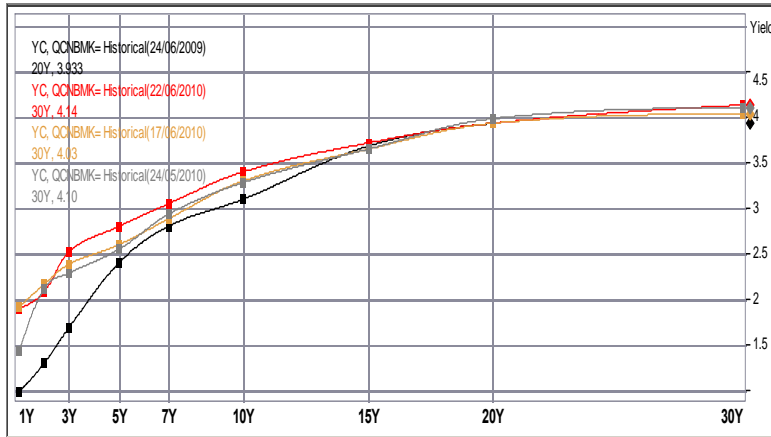
2009 Emtia İthalatının Hacmi	Milyon Ton	Milyar \$
Ham Petrol	203.790	89.26
Rafine Edilmiş Petrol	36.960	16.98
Demir	627.780	50.14
Çelik	22.220	21.51
Bakır	8.290	28.72
Alüminyum	4.950	8.10
Soya Fasülyesi	45.550	18.79
Plastik	23.810	34.79

Kaynak: Reuters

Çin Dünya'nın ikinci en büyük petrol tüketicisi olarak dünyadaki her 10 varilden birini kullanmaktadır. Diğer emtiaların kullanımı açısından da Çin'in üst sıralarda yer aldığı bilinmektedir. Son dönemde Çin'in emtia talebi petrol fiyatlarında yaşanan yükselişte temel faktör olarak dikkat çekmektedir. Bu nedenle ithal edilen emtiaların yuanda meydana gelebilecek değerlenmeye karşı hareketleri önem kazanmaktadır. Yuanın değerlenmesi yurtiçi tüketimde bir artışa neden olabileceğinden, başta şeker, mısır olmak üzere pek çok tarım emtiasının ithalat hacminin artması mümkün görünürken, petrol ve metal gibi emtiaların yuanın değerlenmesine karşı tepkisi daha kompleks görünmektedir. Piyasalardaki genel kanı petrol ithalat hacminde sert bir daralmanın olacağı yönündeyken, bu durum düşünüldüğü kadar sert bir etki de yaratmayabilir. Yuan'daki değerlenme

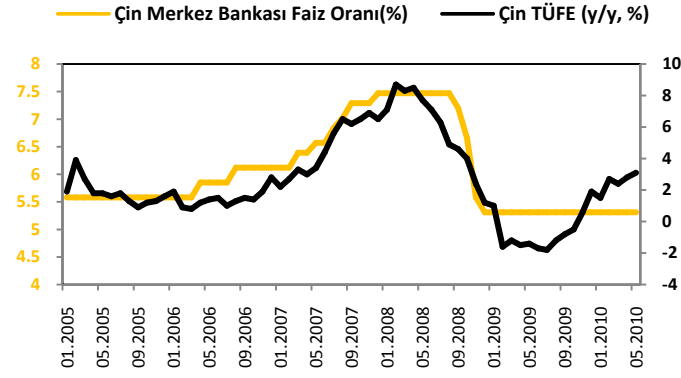
Çin'in ithal emtia talebi için pozitif etki yaratırken, döviz kurunun revalüe edilmesi toplam talebin azalmasına bağlı olarak emtia talebini düşüren bir sıkı para politikası aracı olarak negatif bir etki yaratacaktır. Bu nedenle bu iki etkinin birbirini nötrlemesi mümkün olabileceken, net etkinin sanılandan daha düşük olması beklenebilir. Yuan'ın değerlenmesinin ardından petrol fiyatlarının gelişimine baktığımızda; ilk etapta pozitif bir tepki görülürken, bu olumluluğun sürdürülebilir olduğunu söylemek yanıltıcı olabilir. Özellikle gelecek aylarda petrol ithalatının daralması ile bu olumluluk tersine dönebilecektir.

Grafik 4



Kaynak: Reuters

Çin'in yuanın değerini esnek bırakması Çin'in tahvil-bono piyasasında da farklı hareketlere neden olmuştur. Tahvil-bono piyasasının ilk tepkisine baktığımızda; getirilerin yükseldiği görülmektedir. Çin'in getiri eğrisi incelendiğinde; geçtiğimiz hafta Pazartesi gününe ait getiri eğrisinin (kırmızı) kararın ardından yukarı yönlü kaydığı gözlenmiştir. Ancak asıl dikkat çeken nokta; Çin'in yuanın değerini geçmişte yaptığı hareketlere benzer şekilde oldukça yavaş ve kademeli olarak yükselteceğinin anlaşılmasının ardından getiri eğrisinin aşağı yönlü hareketidir. Perşembe gününe ait getiri eğrisi (siyah), bir hafta öncesine ait getiri eğrisinin (sarı) ve bir ay öncesine ait getiri eğrisinin (gri) altına kadar gerilemiştir. Bu hareket, getiri eğrisinin alt ucunda yaşanırken, 15 yıl vadeden uzun tahvillerde önemli bir hareket yaşanmamıştır. Komuta ekonomisi olması nedeniyle farklı dinamiklere sahip olan Çin'de Merkez Bankası'nın faiz oranına baktığımızda; bir buçuk yıldır %5.31 seviyesinde tutulduğu dikkat çekerken, bir buçuk yıl öncesinin enflasyon oranının yıllık olarak %1-1.2 civarında serrettiği görülmektedir. 2009 yılının Temmuz ayından itibaren enflasyon oranı yükseliş trendini devam ettirerek (bazı aylarda geçici bozulmalar görüle bile) %3.1 seviyesine kadar yükselmiştir. Çin'de hali hazırda enflasyon oranının çok yüksek seviyelerde seyretmesi getiriler üzerinde de baskı oluştururken, Çin'in yuanın dolar karşısındaki değerini esnetme açıklamasında temkinli bir tavır alacağını belirtmesi, faiz artırım beklentilerini öteleyerek tahvil-bono piyasasında daha sert tepkilere neden olmuştur.



Kaynak: Bloomberg

Çin'in esnek yuana geçmesi durumunda; üretim maliyetlerinde ve ücretlerde sert artışlar görülebileceğinden, böyle bir ortamda Çin'in global ekonomilerde yarattığı deflasyonist etki terse dönebilecektir. Maliyet enflasyonunun artması ile birlikte getirilerde yukarı yönlü hareketler görülebilecektir. Özellikle Çin'le ticari ilişkileri gelişmiş ülkeler bu durumdan etkilenebilecekken, ABD Hazine tahvil getirilerinde artan faiz artırım beklentileri ile getirilerin yukarı yönlü baskı altında kalması mümkün

görülmektedir. Türkiye'nin tahvil-bono piyasasının hareketleri incelendiğinde; ABD Hazine tahvil getirileri ile yüksek bir korelasyona sahip olduğu görülmekteyken, böyle bir ortamda yurtiçi tahvil-bono piyasasının da hem doğrudan hem de dolaylı olarak etkilenmesi beklenebilir.

Piyasalarda, Çin'in yuanın değerinin serbest bırakılması yönünde yaptığı son hareketin, global dengesizlikleri azaltmaktan çok aslında ABD'nin Çin'in doları manupüle ettiği suçlamalarına karşı yapılmış bir hareket olduğu konuşulmaktadır. Ülkelerin ekonomik canlanmaya en çok ihtiyaç duyduğu bir dönemde Çin'in yuanın değerlendirilmesi konusunda halen istenilen tavrı sergilememesi ABD'nin Çin'e karşı tavrı almasına hatta bazı yaptırımlar uygulamasına neden olabilecektir.

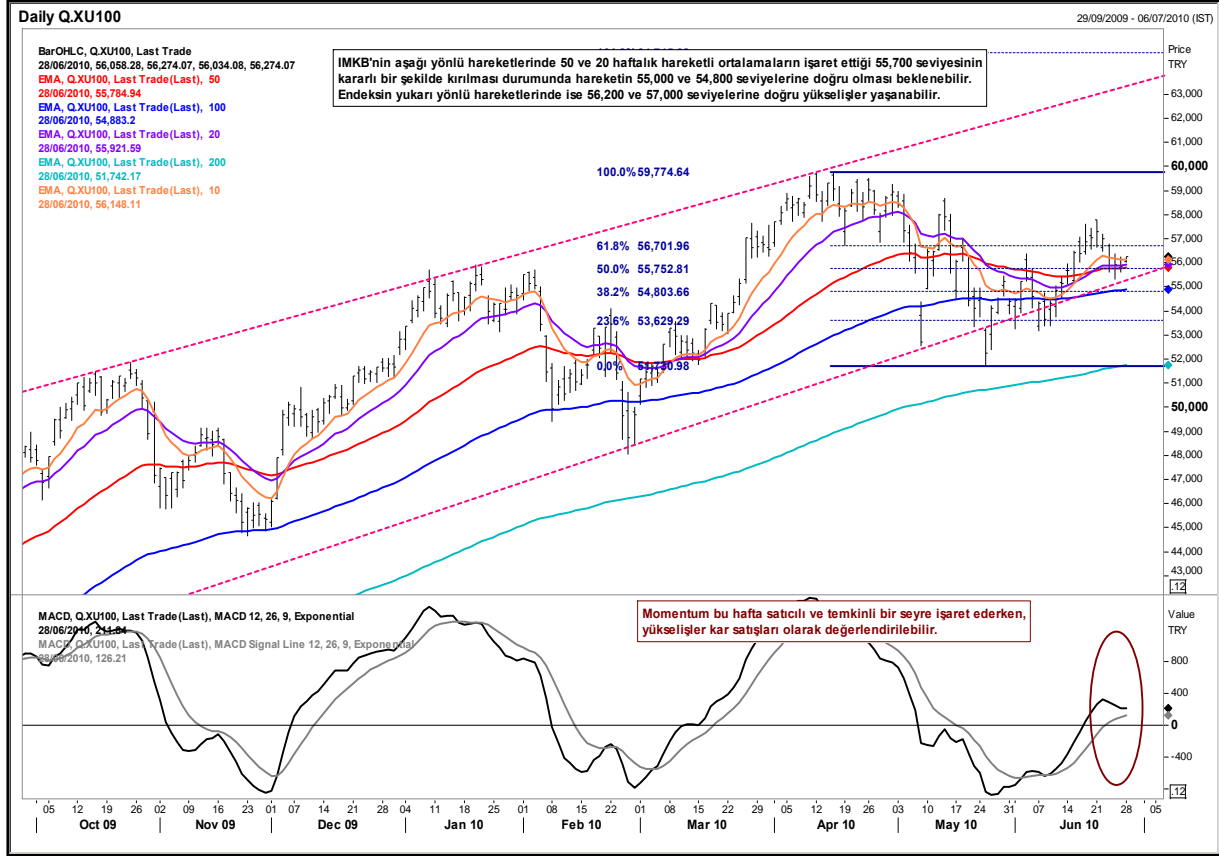
Ek 1:

NDF Piyasaları: Çin piyasası gelişmeye ve dışa açılmaya başladıkça Çin'de faaliyet gösteren yabancı yatırımcılar Çin para birimi yuandaki değişikliklerden korunmak için Çin'de olmayan bir forward piyasası ve farklı türev enstrümanlara ihtiyaç duymuştur. Bu ihtiyacın farkına varan uluslararası bankalar ihtiyacı karşılamak amacıyla offshore teslimatsız forward piyasası (non deliverable forward) oluşturmuşlardır.

Bu piyasalarda işlem gören NDF kontratı, vadeli forward döviz işlemine benzerdir. Meblağ, forward oranı ve vade günü sözleşmede açıkça belirtilir. Yuan NDF'si dolar bazında alınıp satılmaktadır. Anlaşılan vadeli döviz kuru oranı ve spot oran arasındaki farkın ödemesi de dolar cinsinden yapılır. NDF bir nakit ödemeli forward sözleşmesi olup fiziki teslimat söz konusu değildir.

HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Geçtiğimiz haftaya alıcılı bir seyrile başlayan İMKB-100 endeksi yurtdışının olumsuz etkisi ile birlikte haftayı %2.1 puan değer kaybıyla kapattı...



Kaynak: Reuters

Geçtiğimiz haftaya Çin Merkez Bankası'nın kullandığı kur çipası sistemini esnettiğini açıklamasıyla alıcılı bir başlangıç yapan İMKB 100 Endeksi'nde yurt dışı piyasalarda olduğu gibi Çin kaynaklı bu olumlu hareket kısa süreli olurken, haftanın genelinde satış ağırlıklı bir seyr etkilili oldu. Geçen hafta Çin'in yuandaki değerlenmenin tedrici ve yavaş olacağını sinyallerini vermesine ek olarak, FED toplantısının ardından yapılan açıklamalarda ekonomideki canlanmaya dair çok da iç açıcı bir tablo çizilmemesinin yanı sıra ABD'de açıklanan verilerin de ekonomik toparlanmaya ilişkin endişeleri arttırması hafta sonuna doğru Romanya'nın borç sorununa ilişkin endişeler borsalara gelen satışların sebebi oldu. Romanya'nın açıklamış olduğu tedbirlerin bazılarının ülke anayasa mahkemesi tarafından reddedilmesi bölgesel riskleri yeniden ön plana çıkardı. Böylece haftaya 57,780 seviyelerinden başlayan İMKB 100 endeksi haftayı %2.1 değer kaybıyla 55,864 puandan tamamladı.

İMKB-100 Endeksi

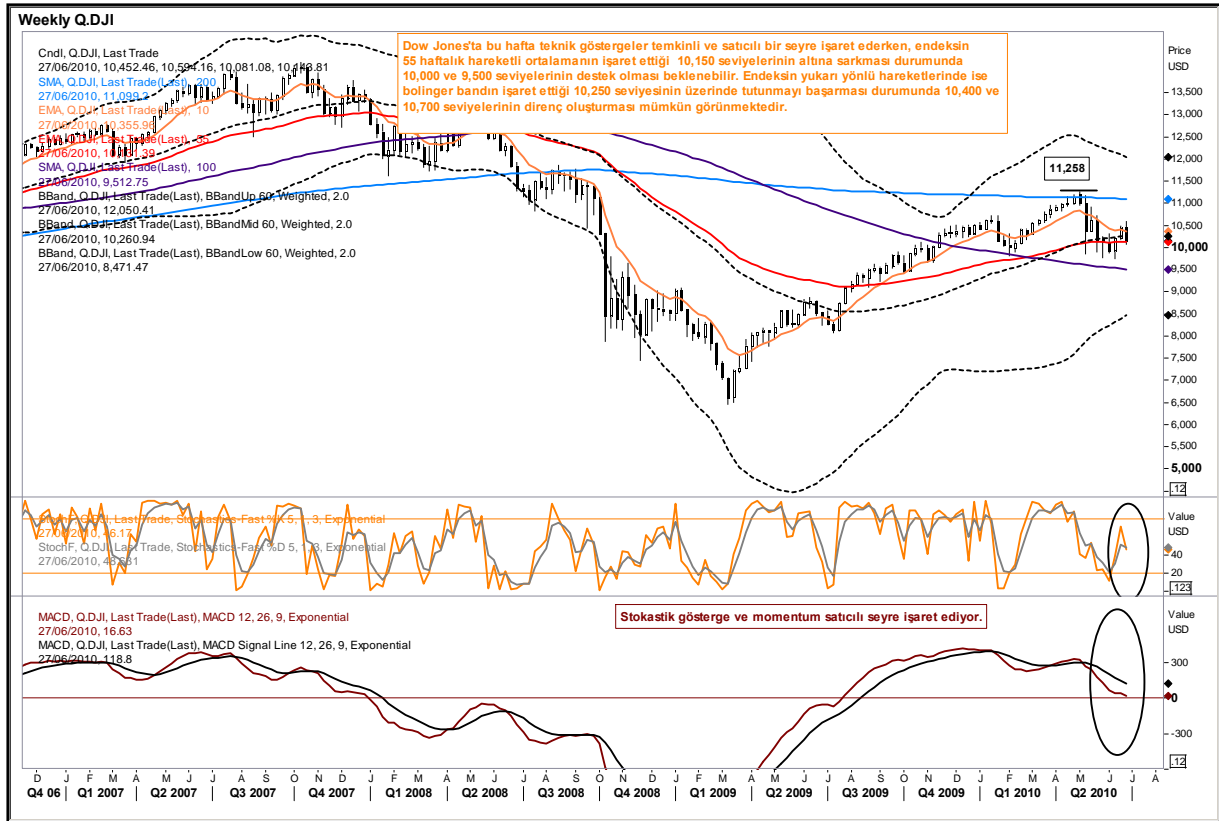
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
57,789	55,344	59,771	23,760
Teknik Seviyeler			
	I	II	III
Destek	55,700	55,000	54,800
Direnç	56,500	57,000	57,500

Haftaya alıcılı bir başlangıç yapan İMKB'de hafta boyunca hem yurt dışında hem de yurt içinde açıklanacak veriler yakından takip edilecek. Hafta boyunca önemli verilerin açıklanacağı piyasalarda ABD'de açıklanacak istihdam verileri ve konut verileri ile yurt içinde açıklanacak 2010 yılının ilk çeyrek büyüme verisi öne çıkan veriler olarak dikkati çekerken, açıklanacak istihdam verileri öncesi borsalardaki hareketin daha temkinli olması beklenirken, İMKB'de de teknik göstergeler satış ağırlıklı temkinli bir seyre işaret ediyor. Böyle bir durumda

ilk aşamada İMKB'nin aşağı yönlü hareketlerinde birbirine iyice yakınsayan 50 ve 20 haftalık hareketli ortalamaların işaret ettiği 55,700 seviyesinin kararlı bir şekilde kırılması durumunda hareketin 55,000 ve 54,800

seviyelerine doğru olması beklenebilir. VIX endeksinin 55 haftalık hareketli ortalamasının işaret ettiği 27.00 seviyesi üzerinde kalması aşağı yönlü hareketleri destekleyebileceken, bu durum için endeksin 54,800 seviyesini kırıp kıramaması takip edilmelidir. Ancak İMKB'nin düşük seviyeleri yatırımcılar açısından alım fırsatı olarak değerlendirilebilir. Güçlü gelmesini beklediğimiz yılın ilk çeyrek büyüme verisi de bileşik endekse gelebilecek olası alımları destekleyecektir. Böyle bir durumda ise 56,500 ve 57,000 seviyelerine doğru yükselişler yaşanabilir.

ABD borsalarında geçtiğimiz hafta satıcı bir sevir izlendi...



Kaynak: Reuters

Haftaya Çin'in yuanda esneklik kararıyla ilgili haberlerle olumlu başlayan piyasalarda hafta genelinde piyasanın tümünde gelişen düşüş eğilimi, başlangıçta var olan yuan girişiminin avantajlarına yönelik iyimserliği azalttı. Hafta genelinde ABD borsalarında düşüşler izlenirken, yaşanan düşüşte açıklanan zayıf ekonomik göstergeler ve önemli bir teknik seviyenin kırılmasının alım isteğini zayıflatması etkili olurken, Cuma günü yaşanan yükselişte ise uzlaşma sağlanan finansal reform tasarısının, Wall Street'te kârlılığı sanıldığı kadar kötü etkilemeyeceği yönünde artan beklentiler etkili olmuştur. ABD borsalarında Cuma günkü kazanımlara rağmen, yükselişe kapatılan art arda iki haftadan sonra geçen hafta düşüş kaydedildi ve son beş haftanın en kötü performansı gerçekleşti. Dow Jones haftayı %2.94 kayıpla kapatırken, Nasdaq %3.74 ve S&P 500 %3.92 değer kaybıyla haftayı sonlandırdı.

Dow Jones Endeksi

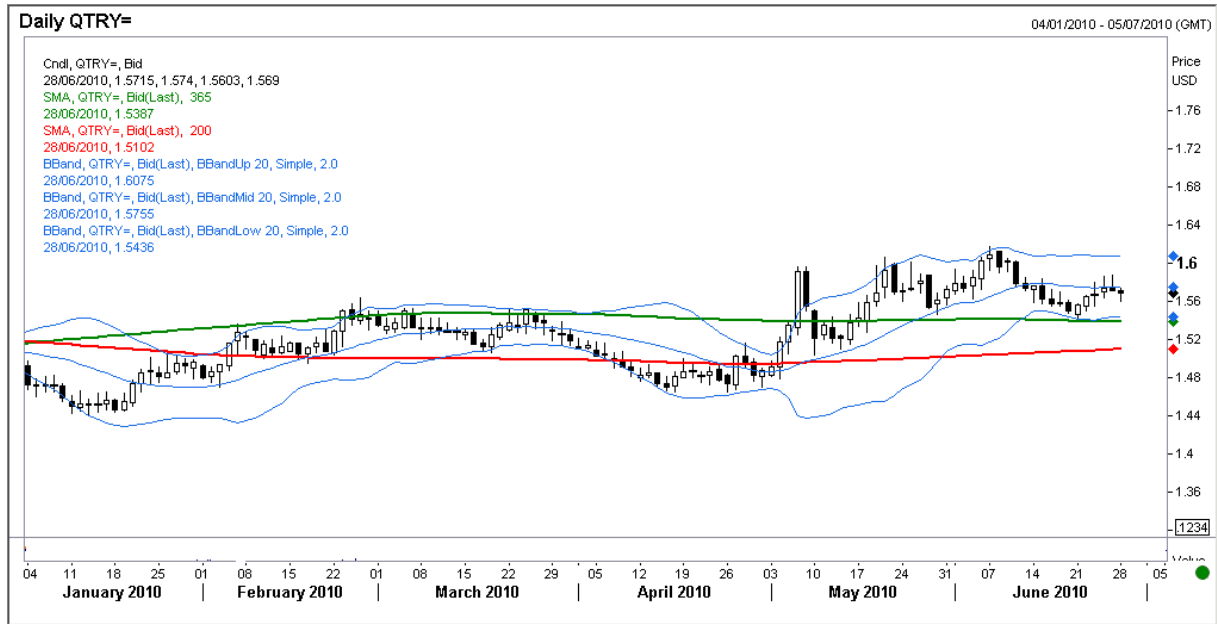
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10,594	10,081	11,258	7,258
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	10,150	10,000	9,500
Direnç	10,250	10,400	10,700

Hafta sonu gerçekleşen G20 zirvesinden bütçe ve borçların azaltılması yönünde kararlar çıkarken büyüme ve karlılık açısından tedirginlik yaratan banka vergisi konusu ülkelerin kendi politikalarını uygulamaları konusunda esnek bırakıldı. Zirve ardından gelen kararların piyasalara etkisinin sınırlı olması beklenirken önümüzdeki hafta veri olarak son derece hareketli bir gündem piyasaları bekliyor olacak. Haftanın en önemli verisi ABD işgücü piyasasına ilişkin rakamlar olacakken, Haziran'da

işsizlik oranının değişmeden % 9.7'de kalması, ama tarımdışı istihdam verilerinde 100 bin civarında düşüşmesi beklenmektedir. Diğer yandan son dönemde Avrupa gündem ve bu yönde gelen haberler yine piyasaların yönünü belirleyecektir. Geçtiğimiz hafta yaşanan düşüşler ardından bu hafta piyasalarda kararsızlığı devam etmesi beklenirken, teknik göstergeler de temkinli ve satıcı bir seyre işaret etmektedir. VIX endeksinin 55 haftalık hareketli ortalamasının işaret ettiği 27.00 seviyesi üzerinde kalması durumunda Dow Jones'ta satış baskısının devam etmesi beklenebilir. Endeksin yönünü açıklanacak verilerde belirleyecekken, gelen verilerin beklentilerin altında kalması durumunda aşağı yönlü hareket edecek olan Dow Jones ilk aşamada 55 haftalık hareketli ortalamasının işaret ettiği 10,150 seviyelerini test edebilir. Bu seviyesinin altında güçlü bir psikolojik destek olan 10,000 seviyesi test edilecekken, endeksin 10,000 seviyesinin üzerinde tutunup tutunmaması hafta genelinde aşağı yönlü hareketlerin devamlılığı için önemlidir. 10,000 seviyesinin kırılması durumunda 9,500 seviyelerinin destek olması beklenebilir. 10,000 seviyesinin üzerinde ise endeksteki kararsız seyrin devam etmesi beklenebilir. Açıklanan verilerin piyasaları olumlu etkilemesi durumunda ise endeksin yukarı yönlü hareketlerinde bolinger bandın işaret ettiği 10,250 seviyesinin üzerinde tutunmayı başarıp başaraması takip edilebilir. Bu seviyesinin üzerindeki hareketler 10,400 ve 10,700 seviyelerinin direnç oluşturması mümkün görünmektedir.

DÖVİZ PİYASALARI

Risk alma iştahındaki düşüş kurda baskı yaratıyor...



Kaynak: Reuters

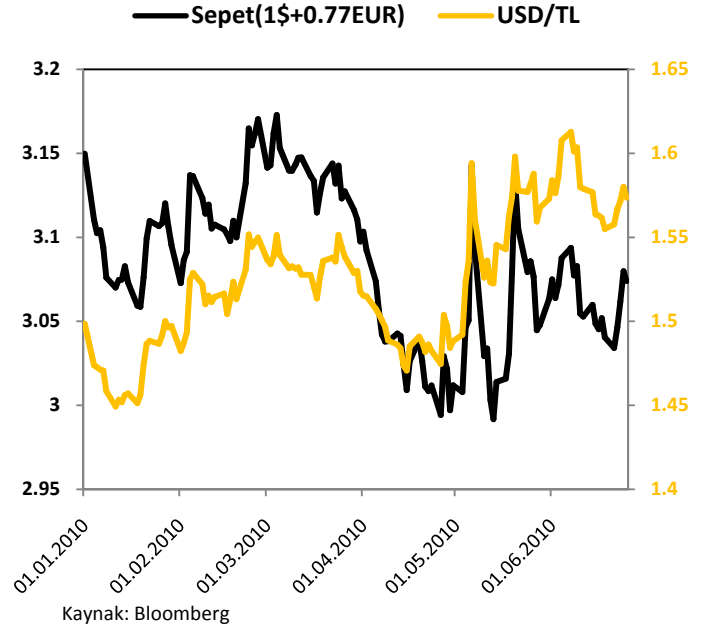
USD/TRY

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5876	1.5395	1.7041	1.4330
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.5750	1.5500	1.5387
Direnç	1.5900	1.6075	1.6300

Geçtiğimiz hafta başında Çin'in yuanın değerini esneteceği yönündeki kararı ile haftaya düşüşle başlayan USD/TL kuru, olumsuz veri akışı ile yatırımcıların güvenli liman olarak görülen USD'ye geçiş yapmaları ile yön değiştirdi. Hafta boyunca yukarı yönlü hareket eden kur 1.5876 seviyesine kadar yükseldiği haftayı %1.43 oranında yükselişle, 1.5722 seviyesinden tamamladı.

31 May.-25 Haz.	Kurlar (Değişim %)
Türkiye TL	0.77
Güney Afrika Randı	0.32
Brezilya Reali	-2.07
Meksika Peso	-1.27
Macaristan Forint	4.27
Çek Korunası	1.78
Polonya Zloty	2.19

Kaynak: Reuters



Geçtiğimiz haftalarda USD/TRY kuru yükselmesine karşın EUR/TRY gerilediği için (1\$+0.77EUR)'den hesaplanan kur sepetinin gerilediği dikkat çekerken, bu hafta sepetin de yukarı yönlü hareket ettiği görülmektedir. Sepetin yukarı yönlü hareketi global risk alma iştahında düşüşe işaret ederken, Haziran ayının başından beri genel olarak gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin USD karşısındaki değerlerinin arttığı görülmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin para birimlerinin USD karşısındaki performansları incelendiğinde; USD'nin son dönemde yüksek bütçe açığı ile ve bütçe açığının gerçek değerini saklamakla suçlanan Macaristan'ın para birimi Forint karşısında %4.27 ile sert şekilde değer kazandığı görülürken, Türkiye'deki kur artışı nispeten daha sınırlı görünmektedir. G20 toplantısından sermaye yeterlilik kuralları konusunda yavaş adım atılacağı yönünde çıkan kararlar USD'de bir miktar satış yaratmış görünmektedir. USD/TRY'de yukarı yönlü hareketlerin bu hafta devam etmesi durumunda ilk etapta 1.5900 seviyesi önemli bir seviye görünümündeyken, bu seviyenin üzerinde günlük kapanışlar önemli görünmektedir. 1.5900 seviyesinin kararlı bir şekilde kırılması durumunda Bollinger bandının üst çizgisinin işaret ettiği 1.6075 seviyesi izlenmelidir. Özellikle bu hafta açıklanacak tarımdışı istihdam rakamları önemle beklenirken, beklentilerin altında açıklanması durumunda yukarı yönlü hareketin sertleşmesi ile kur için daha öncede test ettiği 1.6300 seviyesi hedef olabilir. USD/TRY'de bu hafta aşağı yönlü hareketlerin görülmesi durumunda 1.5750 seviyesi önemli bir destek görünümündedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 1.55 seviyesi önemle takip edilecekken, 1.55 seviyesinin altında aşağı yönlü hareketler sertleşebilir. Bu durumda USD/TRY 365 günlük basit hareketli ortalamasının işaret ettiği 1.5387 seviyelerine kadar çekilebilir.

USD/JPY paritesi geçtiğimiz hafta aşağı yönlü hareket ederek 90.00 seviyesinin altına geriledi...



Kaynak: Reuters

USD/JPY			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
91.48	89.19	101.45	84.81
Teknik Seviyeler			
Destek	89,20	88.55	88.00
Direnç	90.00	90.68	91.40

Geçtiğimiz hafta başında Çin'in yuani esnekleştirme kararını ardından piyasalarda oluşan olumlu havayla haftaya yükselişe başlayan USD/JPY paritesi haftanın geri kalan tüm günlerde oluşan iyimserliğin bozulmasıyla sert düşüşlere sahne oldu. Piyasalarda artan risk algılaması, ABD'de açıklanan olumsuz verilerle güçlenirken, USD/JPY paritesi 90.00 seviyesinin altına gerileyerek son 5 haftanın en düşük seviyesi olan 89.27 seviyelerinden haftayı kapattı. Yeni haftaya G-20 zirvesi ardından olumlu başlayan piyasalarda hafta başında USD/JPY'nin de yukarı yönlü hareket ettiği izlenmektedir. Hafta

boyu piyasalarda veri olarak son derece hareketli bir gündem yer alırken, Japonya'da Tankan datası, ABD'de ise haziran ayı tarım dışı istihdam ve ISM imalat endeksleri ile konut verileri piyasada yakından takip edilecektir. Teknik olarak, öncül göstergeler paritede aşağı yönlü harekete işaret ederken, hafta başında oluşan olumlu havanın bozulması durumunda paritedeki düşüşlerin sürmesi beklenebilir. Aslında ABD'den gelecek olan veriler paritenin yönü üzerinde etkili olacakken, gelen verilerin beklentileri karşılayamaması da yine düşüşlere destek olabilir. Bu durumda geçtiğimiz hafta test edilen 89.20 seviyesinin kırılıp kırılmaması son derece önemliken, bu seviyenin altında 88.55 seviyesi test edilebilir. Paritenin 88,55 seviyesinin altında 88.00 seviyesine tutunmaya çalışması beklenebilir. Diğer yandan hafta başında izlenen yukarı yönlü hareketin devam edebilmesi için USD/JPY'nin 90.00 seviyesinin üzerine geçilmesi son derece önemlidir. Bu seviyenin üzerinde 20 ve 55 günlük hareketli ortalamaların işaret ettiği sırasıyla 90.68 ve 91.40 seviyeleri hedef olabilir.

EMTİA PİYASALARI

Petrol hafta boyunca dar bir bantta hareket etti...



Kaynak: Reuters

Petrol

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
78.92	75.17	87.15	51.53
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	78.57	75.41	74.50
Direnç	80.50	83.50	87.20

Haftaya 77.5 dolar seviyesinden başlayan petrol, Çin'in para birimi yuanın esnekliğini kademeli olarak arttıracaklarını açıklamasının ardından doların gerilemesinin etkisiyle hafta boyunca en yüksek 78.92 dolar seviyesini gördü. Ancak Çin'in yarattığı etkinin piyasalarda kısa sürmesinin ardından petrolde düşüşler görüldü. Ayrıca ABD'de petrol stoklarının beklenenden fazla arttığına açıklanması, FED'in faiz kararını değiştirmemesi ve ABD'de konut satışlarının beklenenden çok düşük gelmesi ekonomik toparlanmaya dair olumsuz beklentileri

kuvvetlendirirken petrolün de haftanın en düşük değeri olan 75.17 dolar seviyesine gerilemesine neden oldu. Daha sonra ABD'de yapılan hava tahmininde Meksika Körfezi'nde kasırga çıkabileceğinin belirtilmesi, petrol fiyatlarını yukarı yönlü etkiledi ve haftalık bazda %2.13 oranında değer kazanarak haftayı 78.86 dolar seviyesinden kapattı. Yeni haftanın ilk işlem gününde 78.75 dolar seviyelerinde hareket eden petrol fiyatları üzerinde, bu hafta Euro Bölgesi Haziran ayı TÜFE tahmini, Almanya işsizlik rakamları, ABD Haziran ayı tarım dışı istihdam verisinin yanı sıra ABD'de kasırga mevsiminin başlamış olması da petrol fiyatlarını etkileyebilir. Petrol fiyatlarının dip yaptıktan sonra yükselme eğilimine girmiş olması bu hafta da bu eğilimin devam edeceğine işaret edebilir. Bu durumda 80.50 ile 83.50 dolar seviyeleri önemli direnç seviyeleri olarak görülebilir. Aşağı yönlü hareketlerde ise 78.57 seviyesi önemli bir destek seviyesi olarak görülebilir. Bu seviyenin kırılması halinde 75.41 ve 74.50 seviyelerine kadar geri çekilme yaşanabilir.

Yeni rekor seviyesi olan 1.264 dolar/onsa yükselen altında kar satışları görüldü...



Kaynak: Reuters

Altın

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.264	1.224	1.264	864
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	1.228	1.204	1.150
Direnç	1.265	1.300	1.400

Çin'in para birimi yuanın esnekliğini arttıracığını açıklamasıyla birlikte altın fiyatları geçtiğimiz haftanın ilk günü 1.264 dolar/ons seviyesine kadar yükselerek yeni bir rekor kırdı. Bu rekorda dünyanın en büyük petrol ihracatçısı konumunda bulunan Suudi Arabistan'ın altın rezervlerini iki katına çıkarması da etkili oldu. Ancak yeni rekor seviyesinden kar satışlarıyla karşılaşan altında hafta içinde aşağı yönlü bir hareket görüldü. Çin'in yuanın hızlı değerlenmesini önlemek için kamu bankalarına dolar aldırıldığı haberleri ve Avrupa'ya dair olumsuz

haberlerin dolara euro karşısında değer kazandırması altının düşmesine neden oldu ve böylece altın fiyatları hafta içinde en düşük 1.224 dolar/ons seviyesini gördü. ABD'de konut verilerinin olumsuz açıklanması, FED'in faiz kararını değiştirmemesi ve G-20 zirvesi öncesinde piyasalarda belirsizliğin artmasıyla yatırımcıların riskli varlıklardan uzaklaşması sonucu yeniden değer kazanan altın haftalık bazda %0.15 oranında değer kaybederek haftayı 1.254 dolar/ons seviyesinden kapattı. Yeni haftanın ilk işlem gününde 1.258 dolar/ons seviyelerinde hareket eden altın fiyatları üzerinde bu hafta Euro Bölgesi Haziran ayı TÜFE tahmini ve Almanya işsizlik rakamlarının yanı sıra ABD Haziran ayı tarım dışı istihdam verisi ile ISM imalat endeksleri verisi gelişmeleri etkili olabilir. Son zamanlarda altın fiyatlarındaki dalgalanmaların artmış olması piyasaların yön belirlemede zorlanmaya devam ettiğinin en büyük kanıtı olmaktadır. G-20 zirvesi sonrasında piyasalarda oluşan tedirginlik ile ABD'nin Çin'in yunanı değerlendireceğini umduğunu açıklaması sonucu güvenli liman statüsünü koruyan altın için yukarı yönlü hareketler muhtemel olup 1.265 seviyesi önemli bir direnç seviyesi olabilir. Bu seviyenin kırılması halinde 1.300 seviyesi ve uzun vadede 1.400 seviyesi önemli bir direnç seviyesidir. Aşağı yönlü hareketlerde ise kısa vadede kar satışlarının gelmesi sonucu 1.228 seviyesi önemli bir direnç seviyesi iken bu seviyenin kırılması halinde ise 1.204 seviyesi ve ardından 1.150 seviyesine kadar ger çekilme yaşanabilir.

KREDİ PİYASALARI

Gösterge Tahvilde enflasyonun düşeceği beklentileri satış baskısını sınırlandırmaktadır...

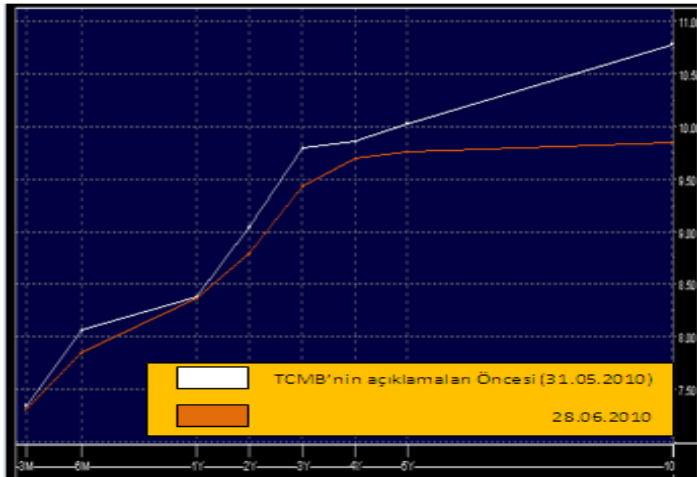


Kaynak: Bloomberg

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
8.87	8.66	15.69	7.59
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	8.65	8.50	8.33
Direnç	8.80	9.05	9.16

Geçtiğimiz hafta Hazine'nin düzenlediği ihaleler beklentilere paralel sonuçlanırken, ihaleler tahvil-bono piyasasında beklenen etkiyi yaratmadı. Global risk iştahındaki daralmaya paralel olarak gösterge tahvilde satıcılar bir seyir izlenmesine karşın satışların görece sınırlı kalması dikkat çekti. USD/TL'deki yukarı yönlü harekete karşın, düşük enflasyon beklentilerinin ve TCMB'nin ay sonuna kadar nominal 200 milyon TL gösterge tahvil alımı yapacağı açıklamasının ortalama bileşik getiride aşağı yönlü kırılma eğilimine neden olduğu görüldü. Gösterge tahvil haftalık bazda 7 baz puan yükselişle haftayı %8.81 seviyesinden tamamladı.

Geçtiğimiz hafta ABD'de krizin nedeni olarak görülen konut sektörüne ilişkin verilerin olumsuz olması ile ekonomide ikinci bir dip yaşanabileceği yönünde endişelerin hız kazandığı görülürken, genel olarak USD'nin gelişmekte olan ülkelerin para birimleri karşısında değer kazandığı görüldü. Bütün bunlara karşın, ortalama



Kaynak: Bloomberg

bileşik getiride satış baskısının daha sınırlı kaldığı izlenirken, bunu bu hafta için temel iki nedenle açıklayabiliriz. Bunlardan ilki geçtiğimiz haftalarda TCMB'nin yıl sonunda enflasyonun alt sınır olan %6.50 seviyelerine yakın seyredebileceğini açıklamasının ardından Enerji Piyasası Düzenleme Kurulu (EPDK)'nın Temmuz ayından geçerli olmak üzere, elektrik fiyatlarını abone gruplarına göre %3.2 ile %4.49 arasında değişen oranlarda ucuzlatmasının enflasyona yapacağı olumlu katkı. Düşük enflasyon beklentileri,

TCMB'nin faiz artırım beklentilerini de ötelirken, tahvil-bono piyasasında getiriler üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturmaktadır. Getiri eğrisinde hareketini incelediğimizde; TCMB'nin açıklamaları ile eğrinin aşağı yönlü kaydığı görülmektedir. İkincisi ise ikinci bilanço döneminin sonuna yaklaşılması nedeniyle bankaların kar yazmak için tahvil-bono alımına geçmeleridir. Hafta ortasına kadar ikinci etkinin devam etmesi mümkün görünürken, enflasyonun düşeceği beklentilerinin tahvil-bono piyasasına getirdiği olumluluğun bir müddet daha devam etmesi olası görünmektedir. Ancak bütün bu gelişmelere karşın, ortalama bileşik getiride %8.66 seviyelerinin kalıcı seviyeler olmadığı düşüncemizi tekrarlamak istiyoruz. Bu hafta ortalama bileşik getirinin aşağı yönlü hareketlerinde geçtiğimiz hafta döndüğü %8.65 seviyesi önemli bir seviye olmaya devam edecektir. Bu seviyenin kırılması zor görünürken, enflasyonun düşeceği beklentilerini destekleyen açıklamalar ve banka alımlarının hızlanması durumunda %8.50 seviyesi hedef olabilir. USD/TL'nin de yukarı yönlü hareketi ile birlikte ortalama bileşik getiride yukarı yönlü hareketlerin yaşanması durumunda %8.80 seviyesi kritik olmaya devam edecektir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda özellikle haftanın ikinci yarısında %9.00 seviyeleri öne çıkabilir. Ortalama bileşik getiri bir süredir %9.00 seviyesinin altında dalgalanmasına karşın uzun vadede %9.16 seviyesinin önemini koruduğunu söyleyebiliriz.

Gösterge eurobono geçtiğimiz haftaki kazançlarını geri verdi...



Kaynak: Bloomberg

Gösterge Eurobono Fiyatı

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Düşük
163,856	161,134	165,830	121,440
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	161,550	160,575	159,750
Direnç	162,080	162,400	163,570

Geçtiğimiz hafta gösterge eurobono genelde satıcı bir seyir izledi. Çin Merkez Bankası'nın yuanın değerini dolar karşısında sabit tutmayacağını açıklamasıyla, haftaya değer artışıyla başlayan gelişmekte olan ülke eurobonoları, ABD'de konut satışları verilerinin beklentilerden kötü gelmesiyle global piyasalardaki seyre paralel olarak değer kaybı yaşadı. FED'in faiz kararında değişikliğe gitmemesi ve ekonomik toparlanmaya yönelik daha temkinli açıklamalarda bulunması, piyasalarda risk iştahını azaltırken, gelişmekte olan ülke eurobonolarına paralel seyir izleyen 2030 vadeli gösterge eurobono haftalık bazda

%0.73 değer kaybı ile 161,464 seviyesinden haftayı tamamladı.

2010 yılının başından beri Euro Bölgesi endişelerinin belirleyici olduğu piyasalarda endişelerin bir miktar arka planda kaldığı düşünülürken, yine Yunanistan endişeleri hızlanmaya devam etmektedir. Haziran ayının ilk haftasında Moody's Yunanistan'ın notunu yatırım yapılabılır seviyenin de altına çekerken, paketin getirdiği olumluluk bu olumsuzluğu hafifletmişti. Ancak geçtiğimiz hafta piyasalarda çöp (junk) olarak adlandırılan Yunan tahvillerinden sert satışların izlenmesi CDS piyasasına da sert şekilde yansdı. Euro Bölgesi ülkeleri yüksek borçlanma oranlarını düşürmek ve bütçe açıklarını kapatmak için ard arda sıkı maliye politikası önlemleri alırken, bu sıkı önlemlerin büyüme yönlü oluşturabileceği riskler de gözardı edilmemelidir. Tüm bu gelişmeler altında eurobono piyasalarının da CDS piyasasına ve ülkelere gelen açıklamalara duyarlılığının arttığını söyleyebiliriz. Yeni haftada G20 ülkeleri, bankacılık sektörünün daha yüksek sermaye ve likiditeye sahip olmasını öngören kurallar uygulanmasında daha esnek bir takvime bağlı kalınması konusunda mutabakata varması olumlu algılanırken, gösterge eurobonoda yukarı yönlü hareketler izlenmektedir. Geçtiğimiz haftaki olumsuz seyre karşın gösterge eurobononun yukarı yönlü trend aralığının içinde hareket etmesi yukarı yönlü hareket etme ihtimalini bir miktar kuvvetlendirmektedir. Bu hafta gösterge eurobononun yukarı yönlü hareketlerinde 162,080 seviyesi önemli bir direnç görünümündedir. Bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda 162,400 seviyesi dikkat çekmektedir. Diğer yandan piyasaların son günlerde olumsuzla daha çok odaklandığı değerlendirildiğinde, bu hafta özellikle ABD'de açıklanacak verilerin olumsuz olması durumunda gösterge eurobonoda aşağı yönlü hareketlerde izlenebilir. Gösterge eurobononun aşağı yönlü hareketlerinde ise 161,550 seviyesi önemli olabilir. Bu seviyenin kırılması durumunda yukarı yönlü trend aralığının alt çizgisinin ve 50 günlük hareketli ortalamasının işaret ettiği 160.575 seviyesi hedef olabilir.

10 yıllık ABD Hazine tahvilinde güvenli liman alımları görülmektedir...



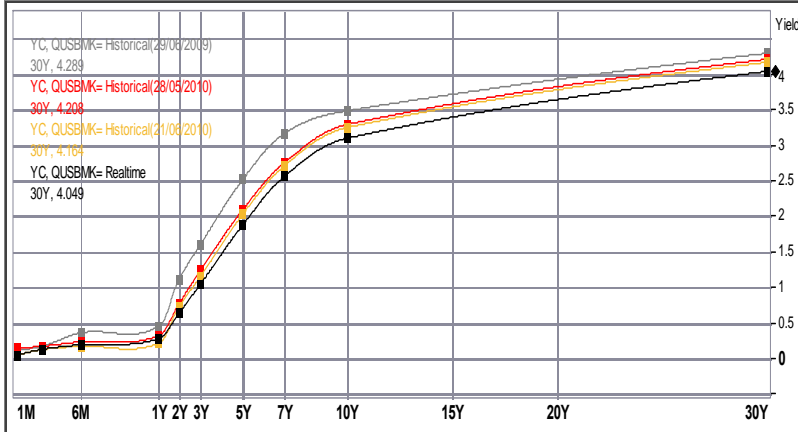
Kaynak: Reuters

10 Yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi			
Haftalık Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
3.31	3.06	4.01	3.10
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	3.23	3.15	3.05
Direnç	3.43	3.53	3.65

Geçtiğimiz hafta 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi aşağı yönlü hareket etti. 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde Yuanın değerinin esnek hale getireleceği yönündeki açıklamaları ile satıcı bir başlangıç görülmesine karşın, olumsuz konut verisi ile alım baskısının kuvvetlendiği izlendi. Riak algılamalarının bozulmasına paralel olarak 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde görülen güvenli liman alımlarına paralel olarak getiri haftalık bazda 11 puan

gerileyerek haftayı %3.1162 seviyesinden tamamladı.

Yeni haftada G20 zirvesinden bankaların sermaye yeterlilik kuralları konusunda ivedilikle bir adım atılmayacağına anlaşıldığı yönünde kararlar çıkarken, global piyasalarda bu kararın olumlu algılandığı görülmektedir. 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde ise algılamaların aynı olumlulukta olduğu söylenemezken, yeni haftada alımlar devam etmektedir. Bu hafta ABD ekonomisinin durumunu en iyi ortaya koyan indikatörlerin başında gelen tarım dışı istihdam rakamları beklenmektedir. Son dönemde ABD ekonomisinin makroekonomik



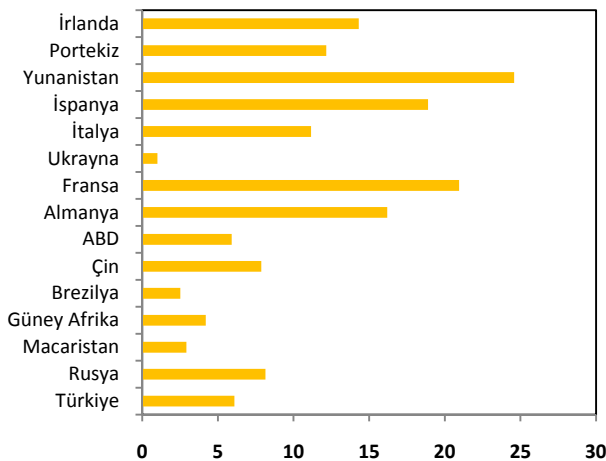
Kaynak: Reuters

endişelerinin derinleştiği 3 ay önceki durumu yansıtan getiri eğrisine (gri) göre bugünkü getiri eğrisinin sert şekilde kaydığı görülmektedir. Bu durum risk iştahındaki bozulmanın boyutlarını ortaya koymaktadır. Bu hafta açıklanacak tarım dışı istihdam rakamlarının beklentilerden kötü gelmesi, 10 yıllık ABD Hazine tahvilinde güvenli liman alımlarının sertleşmesine neden olabilecektir. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin aşağı yönlü hareketlerinde bu hafta geçtiğimiz haftada döndüğü %3.05 seviyesi önemli görünürken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda %2.90 seviyesi önemli bir destek olabilir. Bu hafta açıklanacak verilerin olumlu olması durumunda ise 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinde yukarı yönlü hareketin yaşanması mümkün olabilecektir. Ancak yatırımcıların tarım dışı istihdam rakamları öncesi beklemede kalmayı tercih edecek olması yukarı yönlü hareketi sınırlandırabilecektir. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin yukarı yönlü hareketlerinde %3.15 seviyesi önemle takip edilecekken, bu seviyenin üzerine hareketlerde Fibonacci %23.2 düzeltmesi %3.29 seviyesi hedef görünümündedir.

veri sonuçları bakımından olumsuz bir görünüm çizdiği dikkat çekerken, ikinci bir dip yaşanabileceği yönündeki endişelerde yoğunlaşmış görülmektedir. ABD'nin getiri eğrisinin hareketini incelediğimizde; 28.06.2010 tarihine ait getiri eğrisinin (siyah) bir hafta öncesine ait getiri eğrisine (sarı) göre aşağı yönde kaydığı görülmektedir. Euro bölgesi

Geçtiğimiz hafta CDS'ler genişledi...

■ Ülkelerin Haftalık CDS Performansı (h/h,%)

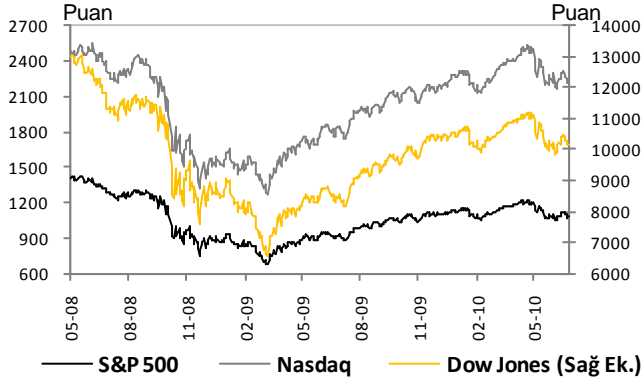


Kaynak: Bloomberg

Geçtiğimiz hafta CDS'lerin genişlediği dikkat çekmektedir. Yunanistan'ın tahvillerine sert satış gelirken, CDS'lerinin de %24 haftalık artışla sert şekilde yükseldiği izlendi. Genel olarak Yunanistan'ı diğer Euro Bölgesi ülkelerinin takip ettiği görülürken, Fransa'nın 5 yıllık CDS'leri %21'e yakın genişledi. Son dönemde olumsuz veri akışı ile dikkat çeken bir ülke olan ABD'de de ise %5 ile yükselişin nispeten daha sınırlı kaldığı dikkat çekmektedir. TCMB'nin söylemleri ile düşük enflasyon beklentilerinin hakim olduğu yurtiçi piyasalarda ise global piyasaların etkileri hissedildi. Türkiye'nin 5 yıllık CDS'leri %6 yükseldi.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



ABD Borsalarında Yüzde Değişim

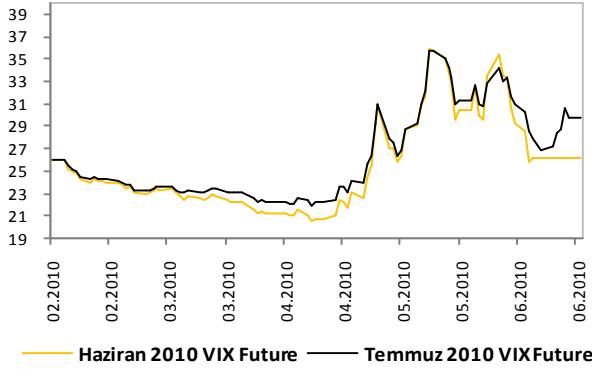
ABD Borsaları Yüzde Değişim				
%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	-2,94	-3,65	-3,74	19,12
1AYD	1,00	0,25	0,57	-17,57
3AYD	-6,43	-7,63	-7,25	55,05
1YYD	22,21	20,57	28,44	-11,84

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

ABD Hisse Senedi Piyasaları Haftalık Sektörel Gelişim

%	Diğer Tüketim Malları	Dayanıklı Tüketim Malları	Enerji	Finansallar	Sağlık	Altyapı	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Telekom.	Temel İmalat Malz.
1HYD	-3,49	-5,33	-5,90	-1,41	-2,17	-4,26	-4,46	-3,76	-2,70	-2,73
1AYD	-1,09	-3,03	0,86	1,36	1,52	2,94	0,36	-0,21	1,82	-0,02
3AYD	-7,60	-6,49	-6,65	-8,49	-9,96	-1,88	-7,99	-7,51	-3,71	-9,26
1YYD	11,23	33,30	4,53	23,62	9,35	3,31	20,81	30,16	-0,69	17,73

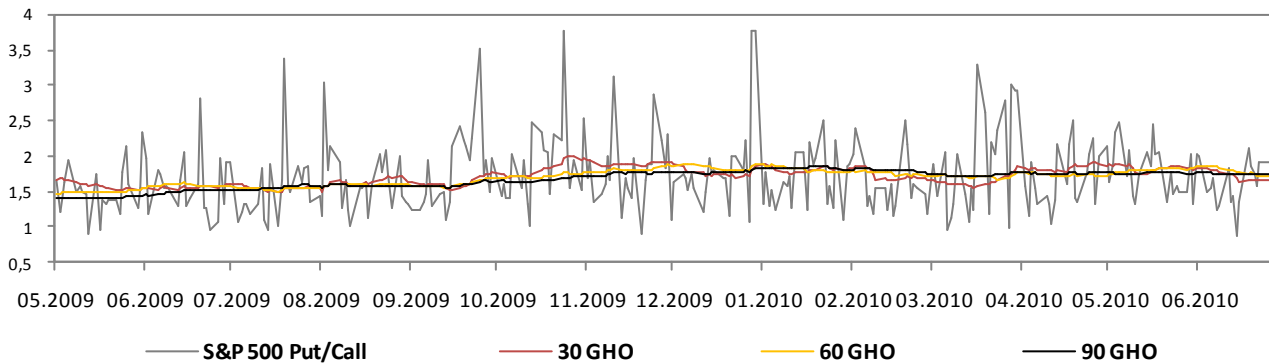
VIX Future



S&P Future Pozisyonları

S&P 500 Future Kontratları						
		25.06.10	18.06.10	11.06.10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	23095	23800	21949	18817,3	-2,96
	Short	25856	35838	50016	35588,1	-27,85
	Net	-2761	-12038	-28067	-16770,9	-77,06
Ticari	Long	209845	306299	268275	232091,6	-31,49
	Short	193334	303674	252334	229521,7	-36,34
	Net	16511	2625	15941	2569,9	528,99
S&P 500	1076,76	1117,51	1091,6	1140,64	-3,65	

S&P 500 Put/Call Oranı

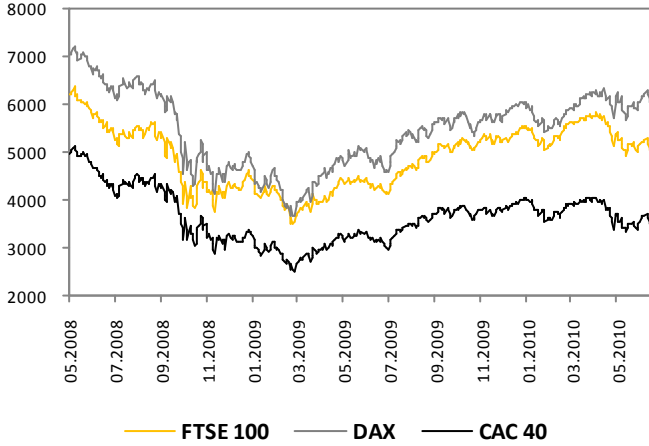


GHO: Gunluk Hareketli Ortalama



AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

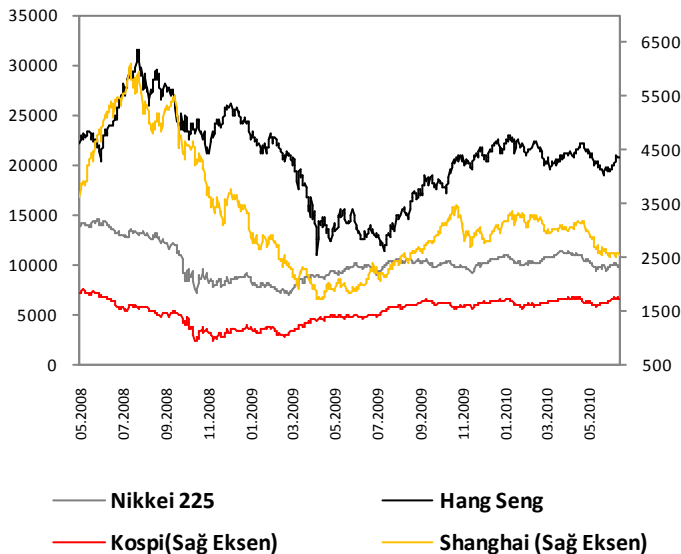
%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	-3,94	-4,54	-3,89	-2,35	19,07
1AYD	5,66	5,66	2,14	7,06	-28,94
3AYD	-10,82	-12,02	-11,89	-1,02	61,42
1YYD	8,72	10,52	17,91	25,53	33,43

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	-6,39	-1,43	-3,61	-4,76	-1,97	-4,50	-3,09	-3,97	-3,71	-2,02
1AYD	-7,84	4,94	7,29	1,49	4,98	5,22	9,31	3,94	8,31	4,66
3AYD	-20,32	-6,77	-10,42	-12,82	-3,19	-13,54	-1,04	-10,24	-3,88	-7,52
1YYD	-2,26	11,28	31,72	-2,65	27,91	10,36	29,53	7,19	34,00	14,19

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

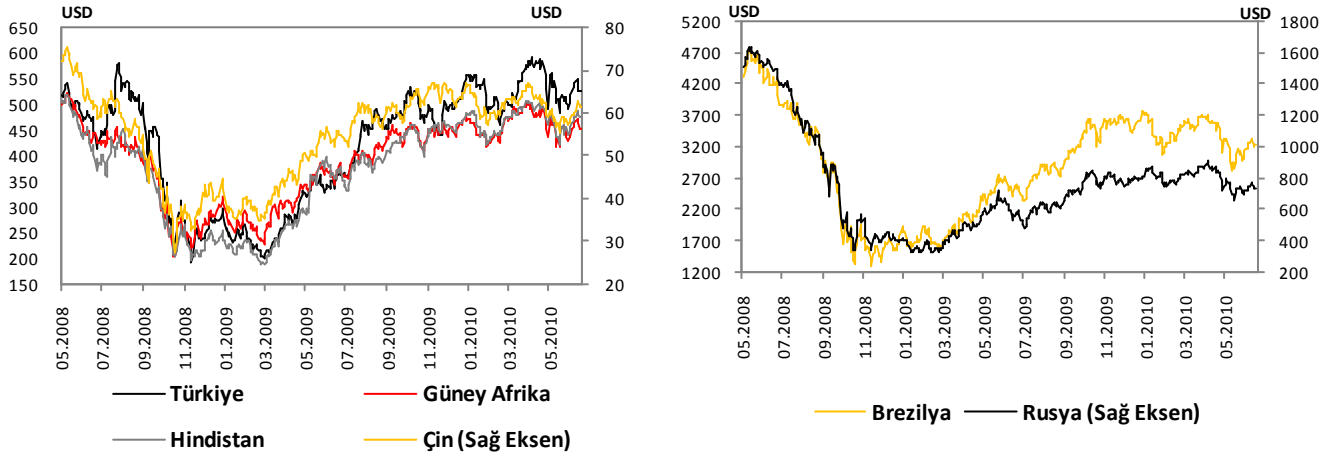
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	-3,71	-0,09	1,99	1,58
1AYD	-1,65	3,95	7,78	-2,78
3AYD	-10,78	-0,41	-2,57	-18,28
1YYD	-0,97	7,08	15,64	-12,64

GELİŞMEKTE OLAN EKONOMİLERDE HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Gelişmekte Olan Ekonomilerin Yerel Hisse Senedi Endeksleri

%	Arjantin Merval	Brezilya Bovespa	Çin Şangay	Endonezya JCI	G. Afrika Jalsh	Hindistan Sensex	Macaristan BUX	Malezya KLCI	Meksika Bolsa	Mısır Hermes	Rusya RTS	Sili IPSA	Tayland SET	Türkiye İMKB 100
1HYD	-0,10	0,60	1,58	0,60	-1,81	-0,99	-2,47	0,66	-0,63	-0,76	-3,29	0,05	-1,59	-2,05
1AYD	9,16	9,53	-2,66	17,22	4,12	2,67	0,79	6,10	6,44	-1,66	1,98	10,62	2,61	6,90
3AYD	-3,81	-5,29	-15,45	5,28	-4,54	0,00	-16,78	1,06	-1,68	-14,53	-12,37	9,72	3,54	-2,07
1YYD	49,96	30,50	-12,64	47,67	21,73	4,34	36,98	25,39	37,52	-6,62	3,95	36,54	7,12	56,23

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi

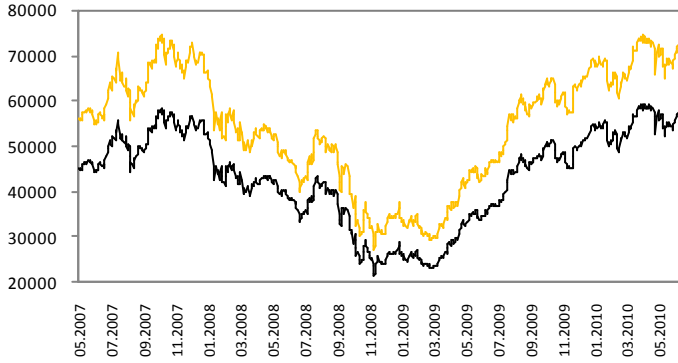


Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	-0,62	-0,90	-0,87	1,68	0,82	-3,66	0,09	-5,53	0,67	-2,03	-1,47	-3,30	-2,80	-1,58	-0,15	-3,53
1AYD	10,76	17,25	13,78	11,09	21,75	8,15	13,18	-2,39	9,94	10,68	5,17	4,21	11,33	12,18	9,25	9,02
3AYD	-4,28	-5,14	-6,55	-0,97	2,87	-5,53	-2,08	-33,77	2,88	-2,26	-9,92	-18,53	-10,58	6,43	-2,47	-3,91
1YYD	27,74	55,42	31,74	14,92	67,49	25,41	32,23	16,85	33,96	42,67	15,77	25,05	27,85	30,52	35,36	50,71

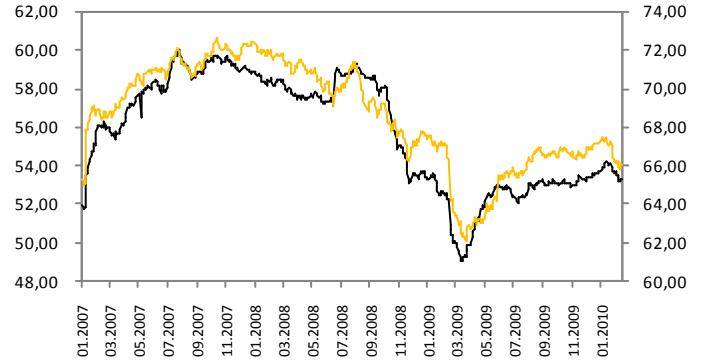
TÜRK HİSSE SENEDİ PİYASALARI

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

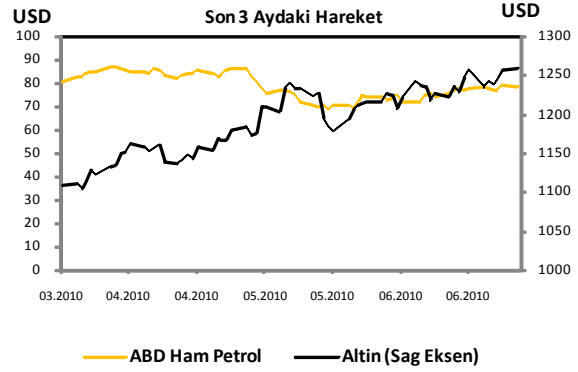
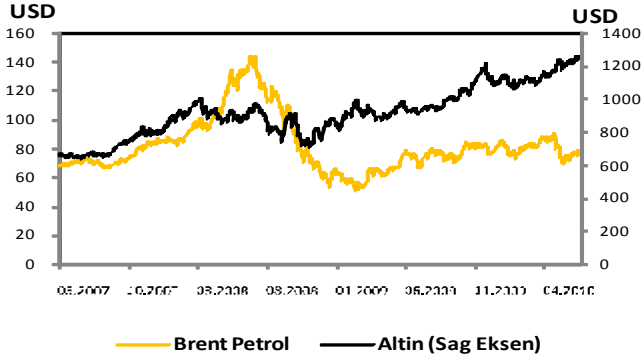
%	İMKB 30	İMKB 50	İMKB 100	İMKB Tüm	Sınai	Mali	Hizmetler	Teknoloji
1HYD	-2,26	-2,14	-2,05	-1,85	-0,12	-2,57	-1,97	-3,15
1AYD	7,75	7,28	6,90	7,08	5,73	7,97	6,36	0,61
3AYD	-2,22	-1,95	-2,07	-1,86	-0,67	-1,63	-4,40	-6,20
1YYD	56,34	56,37	56,23	54,62	49,08	65,67	29,32	108,54

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	-5,41	-4,39	-4,38	0,00	0,00	-2,29	-1,59	-3,68	0,00	-4,20	2,63	-1,92	1,09	1,84
1AYD	-4,55	4,81	7,38	4,35	1,98	1,59	8,77	7,53	20,25	6,20	17,00	11,84	16,35	12,76
3AYD	-8,70	8,57	0,00	-8,20	-12,34	0,00	-5,34	2,11	-8,65	-8,05	7,14	7,14	-7,04	13,33
1YYD	10,53	108,02	58,58	0,00	31,60	28,00	61,46	52,79	92,89	66,26	90,24	67,10	67,42	98,21

EMTİA PİYASALARI

Petrol ve Altın Fiyatları

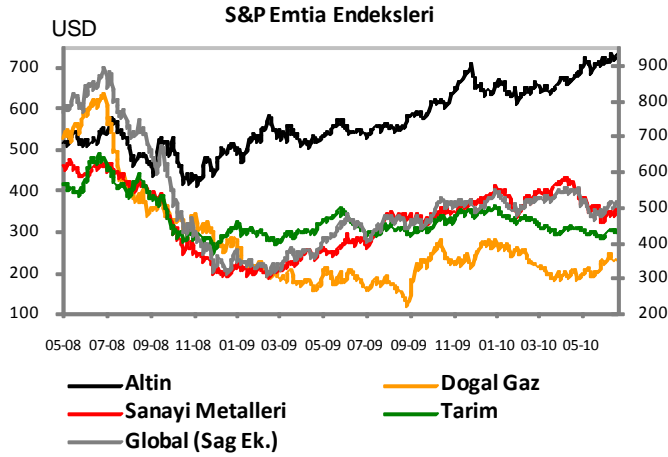


Emtia Fiyatlarının Değişimi

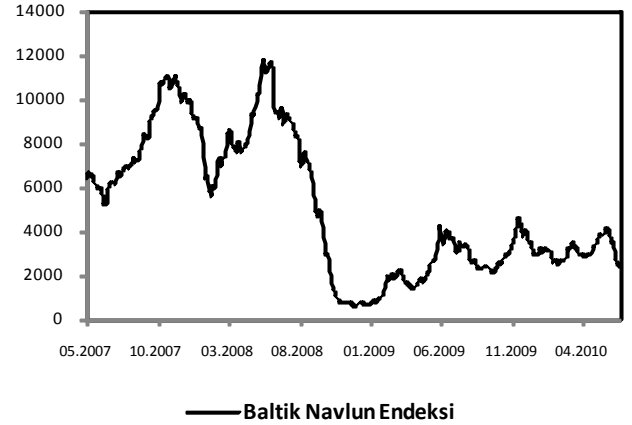
25.06.2010 İtibarıyla	WTI Crude Petrol Future	Brent Petrol Future	Altın	Bakır	Alümin yum	Gümüş	Nikel	Celik
Son Değeri (Dolar)	78,86	78,12	1256	6743	1970	19,09	19679	43,24
1 Yıllık Ortalama	75,17	78,93	1087	6666	2012	16,82	19320	48,27
1HYD (%)	2,18	-0,13	-0,10	5,22	2,94	-0,47	0,81	-0,39
1AYD (%)	14,71	11,00	4,26	0,61	-0,83	6,35	-6,81	-8,60
3AYD (%)	-2,07	-3,52	15,14	-8,87	-9,93	14,87	-13,71	-30,67
1YYD (%)	14,84	4,63	34,81	33,93	21,00	37,65	27,71	23,09

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

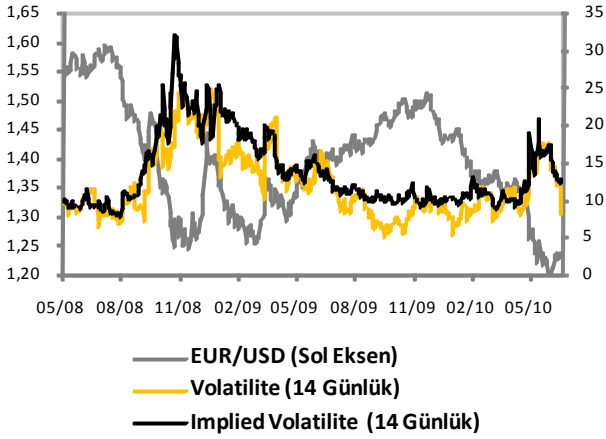


S&P Spot Emtia Endekslerinin Değişimi

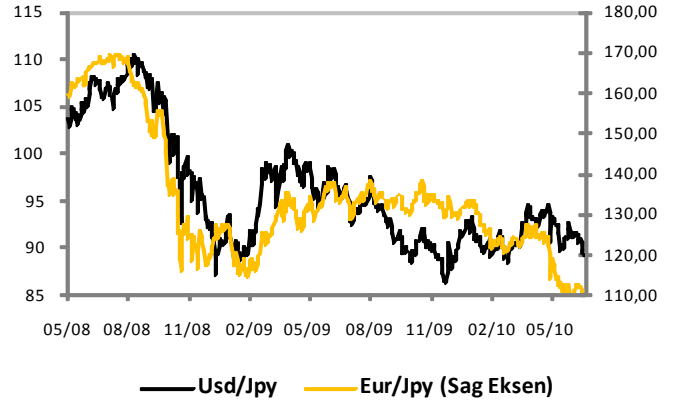
%	Global	Tarım	Sanayi Metalleri	Enerji Dışı Emtia	Altın	Doğal Gaz	Nikel	Bakır	Buğday	Kalorifer Yakıtı
1HYD	0,25	-0,87	4,13	0,92	-0,17	-2,79	0,79	5,18	-2,70	-0,50
1AYD	9,97	1,53	-0,45	1,42	4,70	19,30	-6,84	0,60	2,06	13,23
3AYD	-0,63	0,34	-10,58	-1,29	14,82	21,82	-13,63	-8,91	3,78	2,45
1YYD	14,05	-5,39	25,80	9,76	34,44	25,66	27,55	33,92	-18,59	19,67

ULUSLARARASI DÖVİZ PİYASALARI

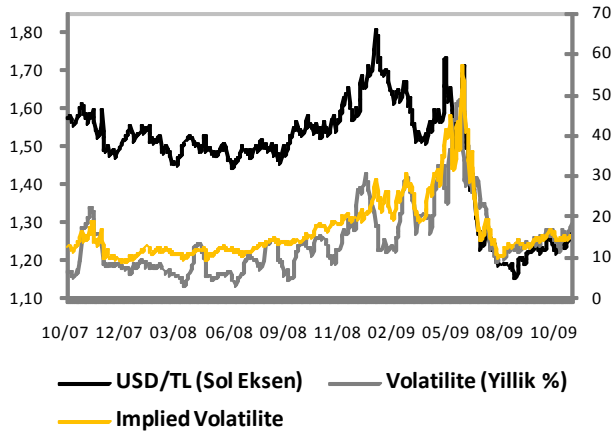
EUR/USD Paritesi ve Volatilite



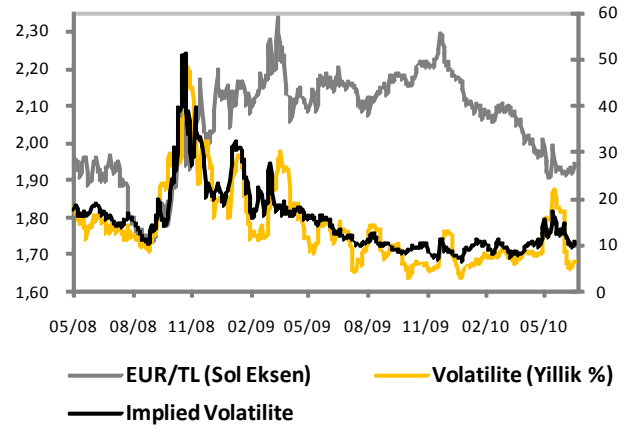
JPY Karşısında EUR ve USD



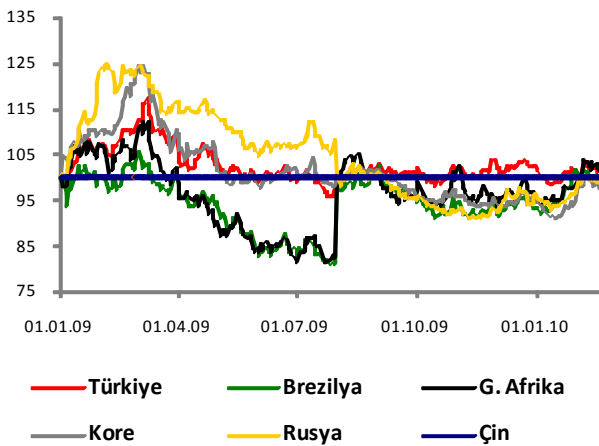
USD/TL Kuru ve Volatilite



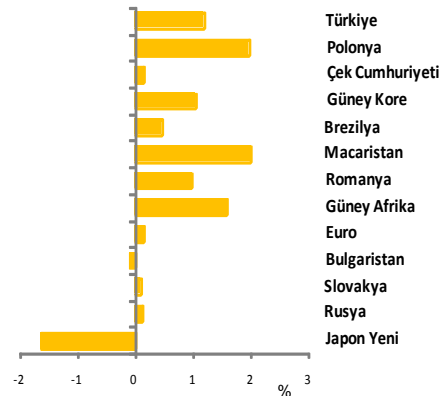
EUR/TL Kuru ve Volatilite



Başlıca GOÜ Para Birimlerinin Gelişimi

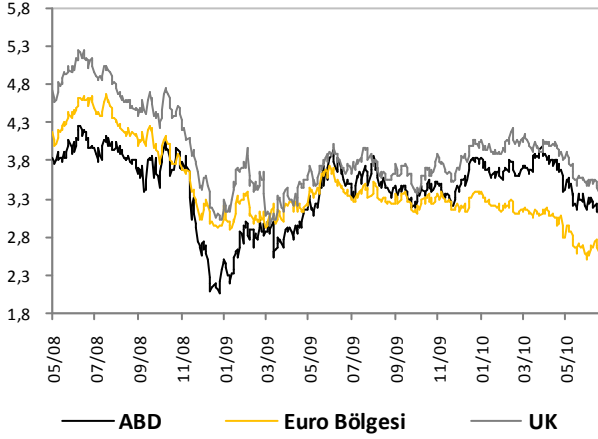


USD'nin Haftalık Değişimi

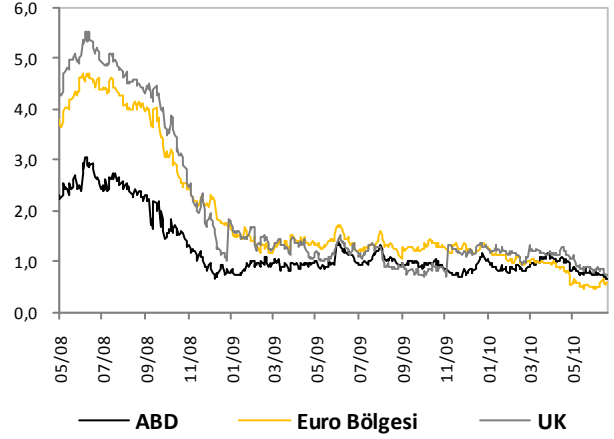


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

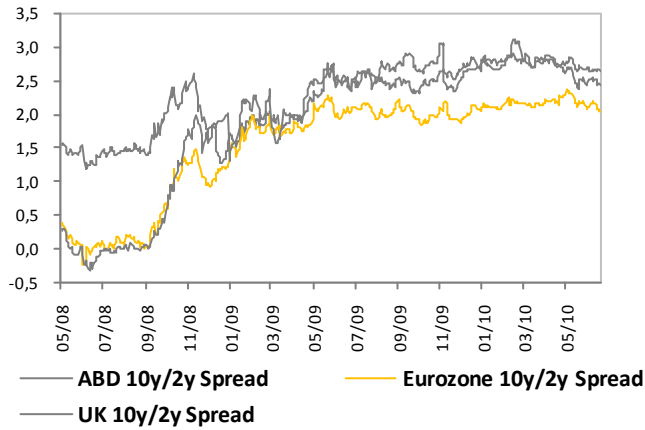
10 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



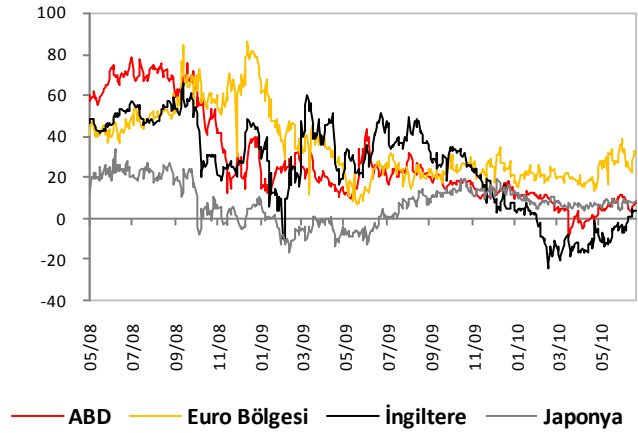
2 Yıllık Hazine Kağıdı Getirileri



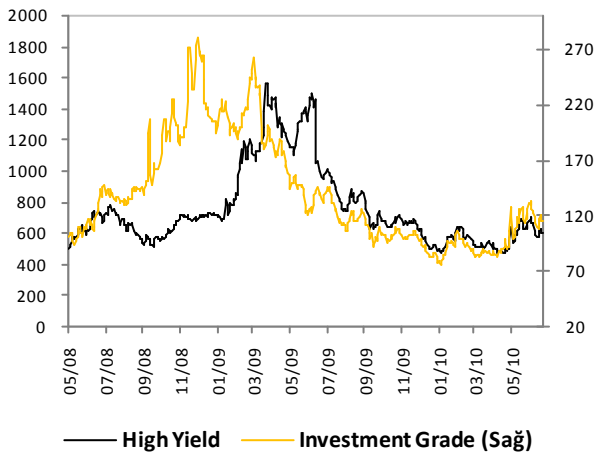
10Y/2Y Spread



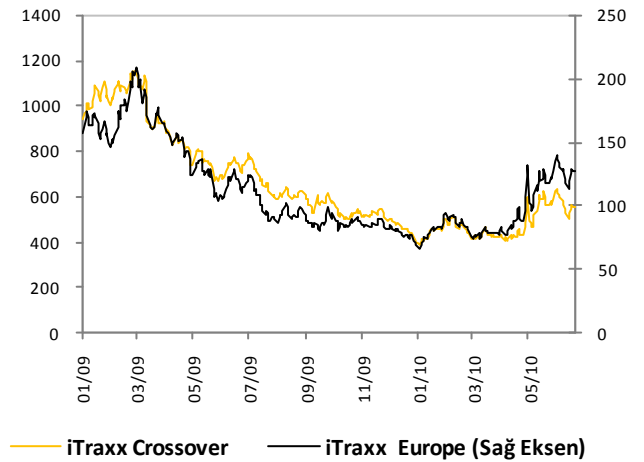
Swap Spread



CDX Endeksleri

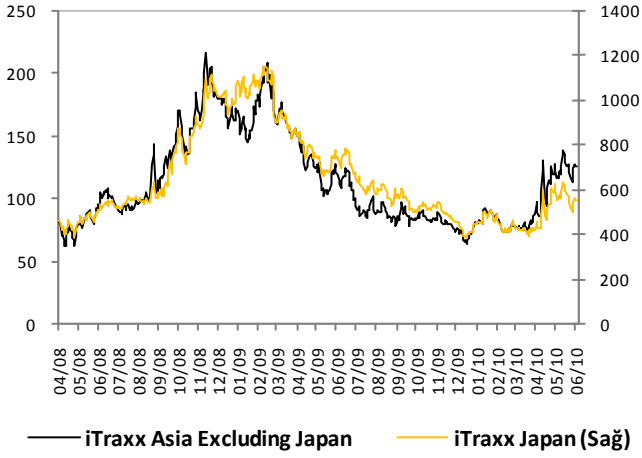


Itraxx Endeksleri

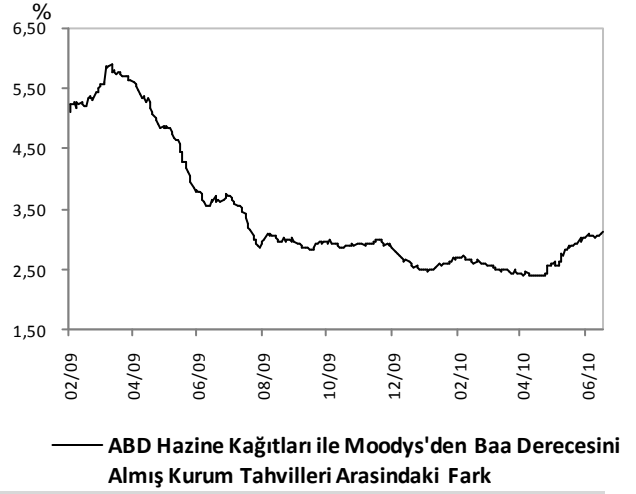


ULUSLARARASI KREDİ PİYASALARI

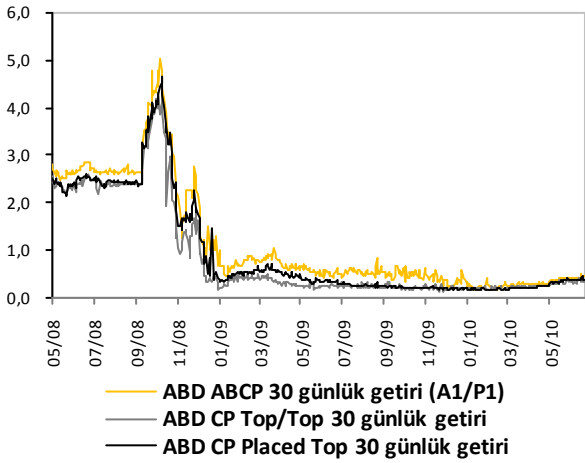
İtraxx Asya Endeksleri



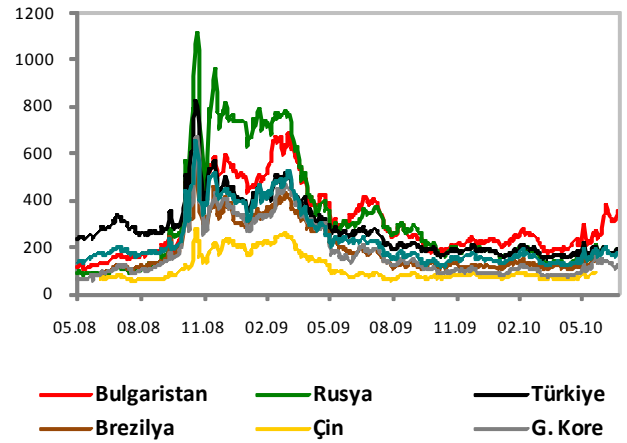
Uzun Vadeli Getiri Farkı



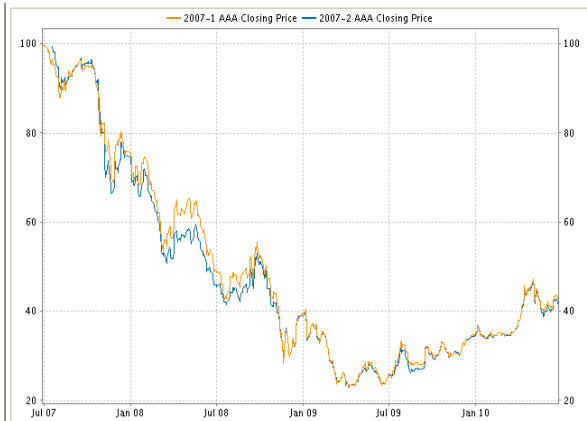
Özel Sektör Tahvil Getirileri



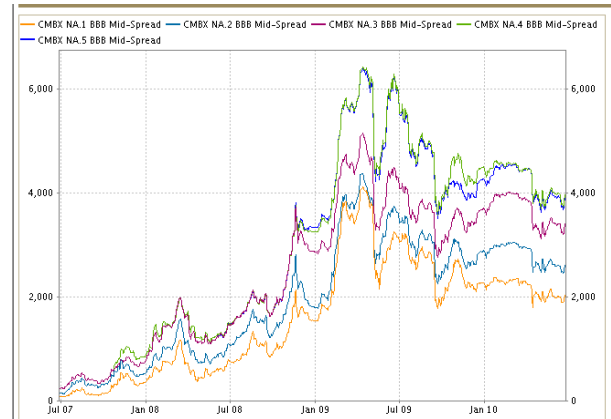
CDS



ABX.HE Fiyatları

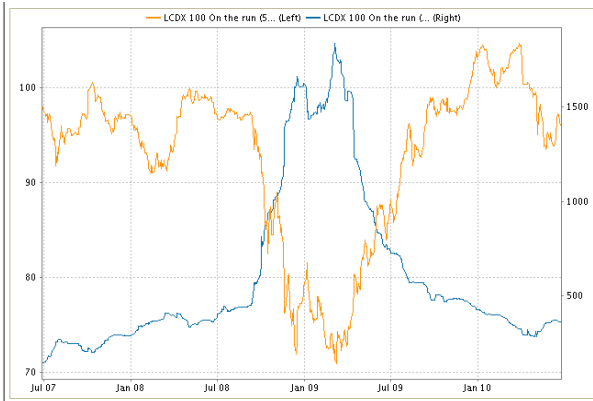


CMBX Spreadleri

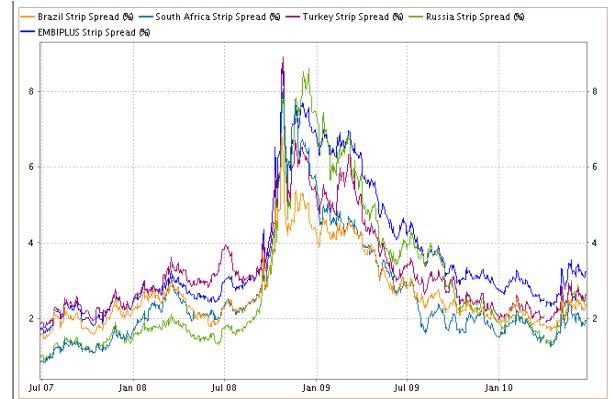




LCDX Spreadleri

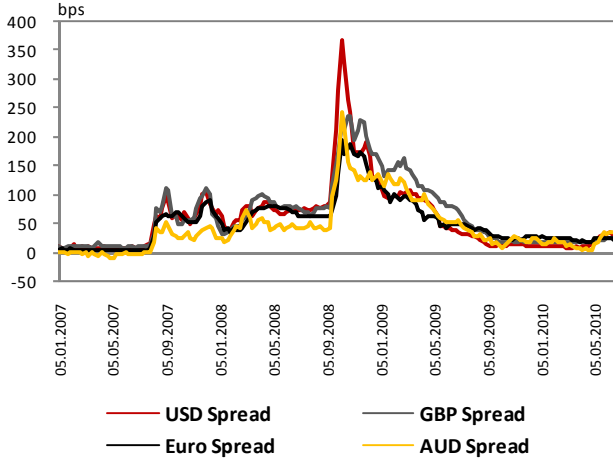


EMBI+ Spreadleri

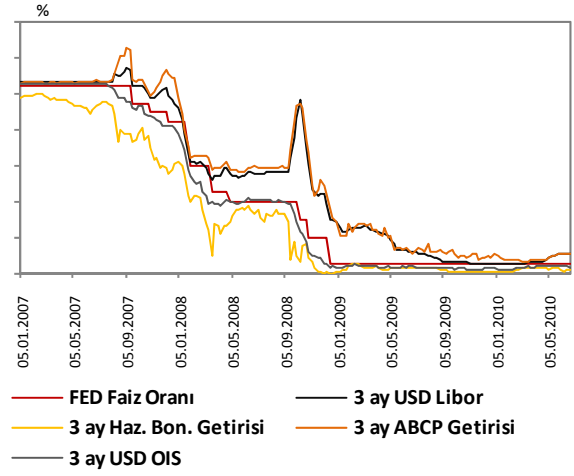


LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

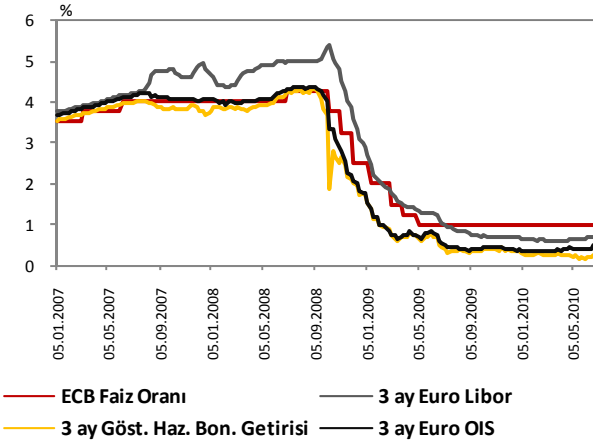
LIBOR ve OIS Spreadleri



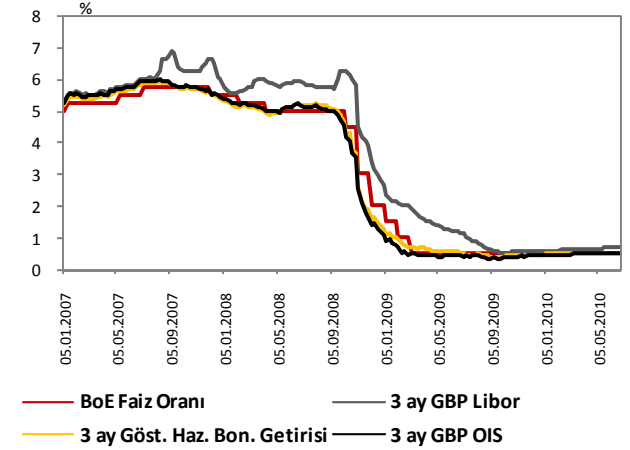
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



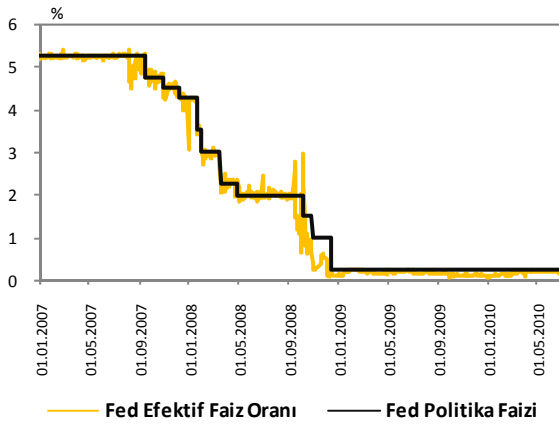
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



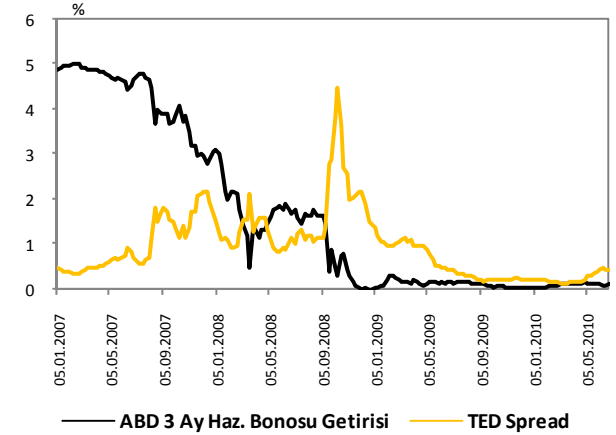
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



TED Spread-3 aylık ABD Hazine Bonosu



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

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