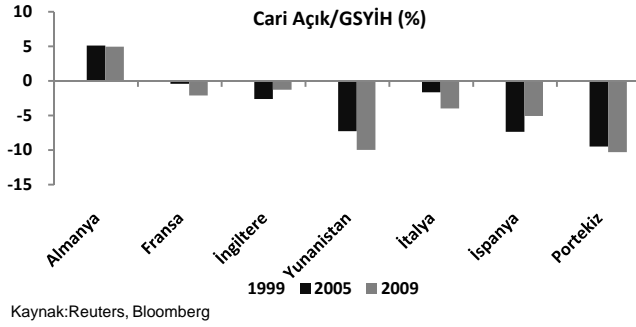


Euro ve AB'nin Geleceği Konusundaki Belirsizlik Artıyor

Son günlerde Avrupa'da Yunanistan, Portekiz, İtalya ve İspanya'nın bütçe açıkları ve borçlarıyla ilgili sorunlarının Euro Bölgesi'nin geneline yayılabileceğine yönelik kaygılar artarken, AB'nin söz konusu ülkelere müdahale edip etmeyeceği konusu gündemde yer almaktadır. Bu yazımızda Yunanistan gibi ülkelerin Maastricht kriterlerini karşılayamama nedenleri ile AB ve Euro'nun geleceğine yönelik belirsizlikler kısaca incelenecektir.

1957 yılında kurulan ve bugün toplam 27 ülkeden oluşan Avrupa Birliği Euro'nun 2000 yılında parasal birlikteki tek parası olarak sisteme alınmasıyla birlikte bir takım sorunlara ağırlıkla (Ekonomik ve Parasal Birlik) kurulması ve Euro'ya geçişin kronolojik ağırlıklı olarak EK 1'deki tabloda yer almaktadır. Parasal birlik oluşturulmasından önce üye ülkeler arasındaki ekonomik farklılıklar giderebilmek amacıyla bazı makroekonomik büyüklüklerin Maastricht Kriterleri olarak adlandırılan yaklaşımla kriterlerinin uygulanmasında da sıkıntılar baş göstermiştir.

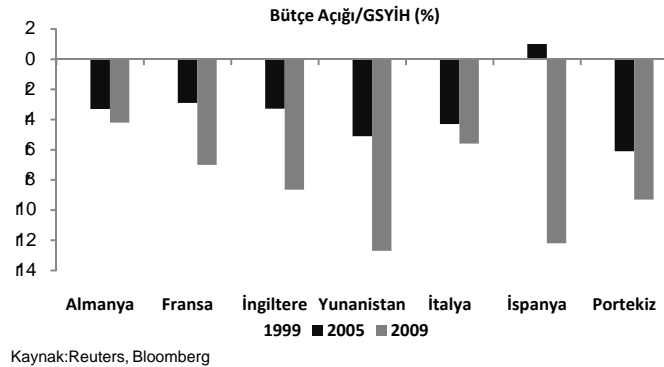
Grafik 1



Bir başka ifadeyle ekonomik yapıları birbirine çok benzemeyen ülkelerin ortak para politikası uygulamalarına rağmen farklı maliye politikaları uygulamaları yani her ülkenin kendine göre farklı vergi oranları olması para biriminin ortak olmasıyla faiz oranının tüm ülkelerde aynı olmasına karşın enflasyon oranlarının ülkeden ülkeye farklılık göstermesi genel ekonomi ve para politikası konusundaki sorunlara ağırlıklı olarak sebep olmuştur. Euro'ya geçişle daha büyük ve daha

rekabetçi ekonomiye sahip Almanya ve Fransa gibi ülkeler cari fazla vermeye başladıkça, düşük büyüme oranlarına sahip İtalya ve yüksek enflasyon ve yüksek işsizlik oranına sahip İspanya'nın rekabetçi konumları giderek olumsuz etkilenmeye başlamıştır. Söz konusu ülkelerin Almanya ve Fransa gibi güçlü politikalar uygulayamamaları ve esnek istihdam sağlamamaları da zaman içinde verimliliklerinin düşmesine ve cari açık vermelerine yol açmıştır.

Grafik 2



Maastricht Kriterleri gereğince, Birlik içinde enflasyonun yıllık %2 gibi oldukça düşük bir düzeyde gerçekleşmesine birincil öncelik verilmesi ve bunu sağlamak için de kamu maliye politikalarının hareket alanının daraltılması ve bütçe açıklarının milli gelire oranının %3'ü geçmemesi kuralı politika esnekliğini yok etmiştir. Düşük büyüme oranlarının vergi gelirlerini azaltarak, %3'lük bütçe açıklarının milli gelir oranının gerçekleşmesini zorlaştırmıştır. Özellikle çok sayıda

ölçümlerine ağırlıklı olarak neden olmuştur. 2007 yılında başlayan kriz ile beraber vergi gelirlerinin iyice gerilemesiyle pek çok ülkede bütçe açıkları rekor seviyelere yükselmiştir. Son yıllarda mevcut problemlere Euro'nun derinleşmesi sonucu iç talebin daralması eklenince, sıkıntılar daha da büyümeye başlamıştır. Bu ülkelerin cari ilemlerinde giderek artmıştır. Sonuç olarak Euro Bölgesi'nin genelinde açıklar görülmeye

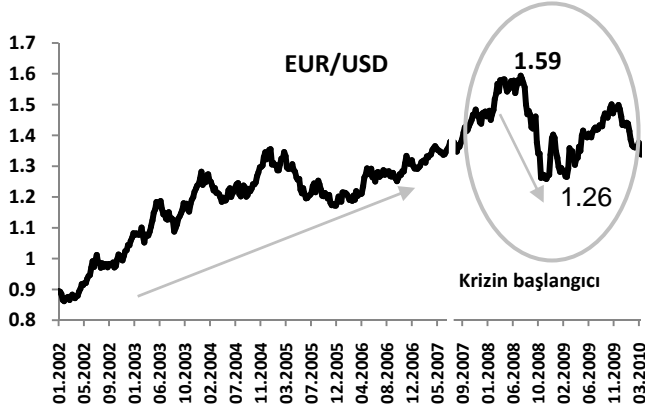
ba'lanmı'tır. Tüm bunların sonucunda bölge ekonomilerinde büyüme duraksanır, rekabet azalır ve verimlilik düşer.

Birlik üyesi ülkelerin esnek mal ve i'gücü piyasalarının varlığına rağmen, birliğin ekonomide oluşan sorunların üzerine hemen gidilecek ve çözülebilecek esneklikte makro ekonomik politikalar üretmemesi, bugün Yunanistan'da yaşanan problemlerin alt yapı sorunlarıdır.

Euro'nun Gelişimi ve İçinde Bulunduğu Durum

Tüm bunlar yaşanırken 2007 kriziyle birlikte ABD ekonomisindeki bozulmalar, doların euro karşısında gerilemesine neden olmuştur. Euronun, dolar karşısında değer kazanması birliğin ihracatını ve üretimini dolayısıyla ekonomisini olumsuz etkileyerek başta Çin olmak üzere, para birimleri dolara endeksli uzakdoğu ülkelerinin ucuzluk kullanarak, Avrupa ile rekabet etme kabiliyetlerini artırmıştır. Bu çerçevede son yıllarda merkez bankalarının rezervlerini tuttukları dolar miktarını azaltarak euro miktarını artırmaya ilk etapta euronun yeni rezerv para birimi olabileceği tartışılmaya başlanırken, sonradan Euro Bölgesi'nde yaşanan sorunlar euronun rezerv para birimi tartışılmasını euronun geleceği ve ABD'de yapılacak tartışmaları baskılamıştır.

Grafik 3

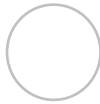


Kaynak: Bloomberg

2007 yılının Ağustos ayında yaşanan ABD kaynaklı krizle birlikte ilk aşamada ABD'nin içinde bulunduğu zor durum nedeniyle dolar karşısında sert bir yükseliş yaşanan EUR/USD paritesi, yaklaşık bir yıldan sonra 2008 yılının Temmuz ayında 1.59 ile tarihi rekor seviyelere yükselmiştir. Temmuz ayından sonra ise krize karşı alınan önlemlerin yetersiz bulunmasıyla Euro Bölgesi'nde artan endişeler dört ay içinde euronun dolar karşısında %21 oranında değer kaybetmesine ve EUR/USD paritesinin sert bir şekilde gerileyerek 1.26

seviyelerine kadar düşmesine neden olmuştur. İndilerdedalgabir seyir izleyen EUR/USD paritesi, 2009 yılının sonlarında yeniden 1.50 seviyelerine kadar yükselmiş olsada, Yunanistan'la yaşanan tartışma, İspanya, Fransa ve Portekiz'de içine alan borç endişeleri ile yeniden dolar karşısında değer kaybetmeye başlamıştır.

Grafik 4

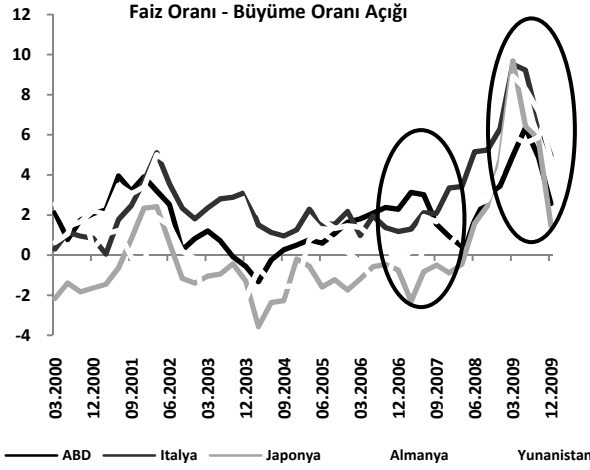


Kaynak: Roubini

Farklı ülkelerin makro ekonomik verileri karşılaştırılarak yapılan analizimizde, Euro Bölgesi'nin diğer ülkelere göre çok daha zor durumda olduğu görülmektedir. Böylece euronun doların rezerv para konumunu sarsacak bir durumun karşısına vadedesöz konusu olmayacağı analizimizin sonucu olarak ortaya çıkmaktadır. İncelenen ülkeler arasında ABD, hem net kamu borç stoku hem de ileride oluşabilecek enflasyon tehlikesiyle başa çıkma konusunda incelenen ülkeler arasında en avantajlı ülke konumunda

bulunmaktadır. ABD'nin vergi gelirlerinin GSYİH içindeki payının diğer gelirleri "ülkelere göre çok düşük kalması ABD'ye hem kamu borcunun finans etme açısından hem de düşük faizlerin neden olabileceği harcamalara ilişkin enflasyon artışı önleyebilme açısından vergi oranları arttırabilme avantajı sağlamaktadır.

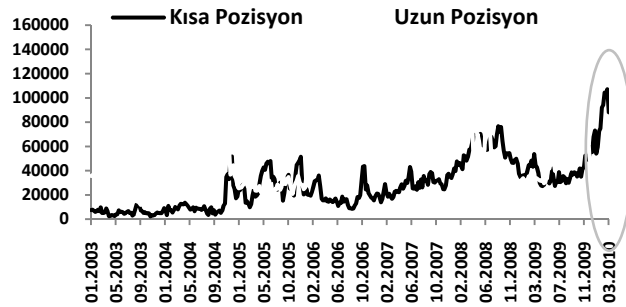
Grafik 5



Kaynak: Commerzbank Bloomberg, Ekonomik Araştırmalar

Doların değer kaybının en önemli nedenlerinden biri sayılan ABD'nin kamu borcunun sürdürülebilir olup olmadığının incelendiğinde ise; ABD'nin diğer gelirleri "ülkelerden daha avantajlı bir konumda olduğu" dikkati çekmektedir. Ülkelerin 5 yıllık hükümet tahvili ile büyüme oranları arasındaki fark bulunarak hesaplanan "Faiz Oranı - Büyüme Oranı Açığı" incelendiğinde; ABD'nin ve buna ek olarak Japonya'nın kamu borçlarının stabilize etmekte çok daha başarılı olacağı ortaya çıkmaktadır. Kriz sırasında diğer ülkelere nazaran yüksek görünen "Faiz Oranı - Büyüme Oranı Açığı" ABD'nin hızlı faiz indirimleri sonucunda daha olumlu bir yapıya kavuşmuştur. Bir ülkenin faiz oranı ile büyüme oranı arasındaki fark ne kadar küçükse borçlarının azaltmak kapasitesi de o kadar artmaktadır. Ülkelerin büyüme oranı faiz oranından büyükse, bu durumda ülkelerin borçlarının azalması bile mümkün olabilmektedir. Bu analiz göre uzun vadede Japonya, Almanya ve Yunanistan ABD'den çok daha fazla endişe yaratmaktadır. Grafikten de görüldüğü üzere faiz oranlarındaki düşüşten sorumlu ülkelerin borçlanma maliyetlerini azaltmak konusunda efektif olarak faydalanamadıkları dikkati çekerken, Yunanistan gibi ülkelerde ise aksine risk primindeki yükselişten dolayı borçlanma maliyetlerinde yaşanan artış dikkati çekmektedir. Bu nedenle doların statusünü bozacak bir para biriminin henüz bulunmadığını söylemek mümkün görünürken, Avrupa Birliği kurumuna yönelik endişelerle de euronun dolar karşısındaki zayıf seyrini uzun vadede sürdürmesi beklenebilir.

Grafik 6

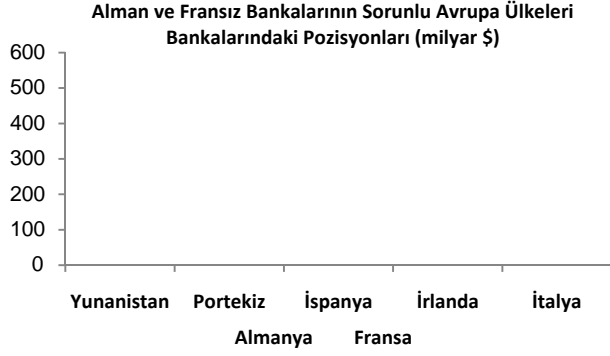


Euronun son dönemde yaşadığı dalgalanma euroda açılan kısa ve uzun pozisyonlar olarak da değerlendirilebilir. Eurodaki gerilemede son dönemde euroya gelen satışların etkili olduğu görülürken, kısa pozisyonlar tarihinde ilk kez bu kadar yüksek seviyelere ulaştı. Ancak kısa ve uzun pozisyonlar arasındaki makasın yeniden daralmaya başladığı görülmektedir.

Zor Durumdaki Avrupa Ülkeleri İçin Gündemde Tartışılan Olası Çözümler

Tüm bu analizler çerçevesinde Euro Bölgesi'nde yaşanan sorunun Yunanistan'da olduğu, Euro Bölgesi içindeki ülkelerin borç sorunlarının nasıl çözüleceği olduğu gözetilmemekte gereklidir.

Grafik 7



Kaynak: BIS

Euro Bölgesi'nin içinde bulunduğu durumu sadece Yunanistan'ın büyük bir yarıya ulaşarak büyük bir yarıya ulaşarak birlikte Yunanistan'ın yardım yapması durumunda birlikte, Portekiz, İspanya ve İtalya'nın da kaynak ihtiyacının sağlanması zorunluluğu doğmaktadır. Almanya ve Fransa'nın Yunanistan'ın tahvil alınıyor yoluyla kaynak sağlama mümkün görünmekle birlikte, borç krizinin diğer sorunlu ülkelere de yayılması durumunda farklı riskler ön plana çıkmaktadır. Almanya ve Fransa bankalarının Yunanistan, İspanya, İrlanda, Portekiz ve İtalya bankalarındaki risklerinin 1.5 trilyon dolar olduğu dikkate alındığında, borç krizinin Yunanistan'dan bu ülkelere yayılması durumunda Fransa ve Almanya'da risk altına girebilecektir. Alman ve Fransız bankalarının sorunlu Avrupa ülkelerindeki pozisyonlarının toplam Euro Bölgesi pozisyonları içindeki payının %35 gibi yüksek bir orana ulaşması, krizin yayılması durumunda Almanya ve Fransa'nın düştüğü durumun boyutlarını yansıtmaktadır. Yukarıda değindiğimiz gerekçeler Almanya ve Fransa'nın hareket alanını daraltırken, son günlerde piyasalarda tartışılan bir diğer konu da Yunanistan'ın Birliğin dışına çıkarılmasıdır. Yunanistan'ın Birliğin dışına çıkarılması durumunda yüklü kamu borcu ile karşı karşıya kalan diğer ülkelerin de Birlikten çıkarılması yolu açılmı olacaktır. Böyle bir durumda ise AB'nin dağılması kaçınılmaz olacaktır.

Yüksek kamu borcu ve bütçe açığı ile mücadele eden ülkelere kaynak sağlamak amacıyla IMF benzeri bir kuruluşun Euro Bölgesi içinde kurulması önerilen diğer bir fikir olarak dikkat çekmekteydi. Ancak geçtiğimiz hafta Perşembe günü Brüksel'de yapılan Avrupa Zirvesinden Yunanistan için Avrupa Birliği ve IMF ortaklığına bir çözüm kararlaştırılması ile Avrupa Para Fonu (EMF) u' an için gündemde olduğu görüldü. Yunanistan'da başlayan borç krizinin sorunlu diğer Avrupa ülkelerine de yayılması durumunda EMF'nin yeniden gündeme gelmesi mümkün olabilecektir.

İhtimal olarak EMF'yi geri planda tutan Avrupa Zirvesi'nden çıkan karara göre, Yunanistan'a zorluklarla karşılaşılsa Euro Bölgesi'ndeki ülkelere "güdümlü kredi ve IMF'den parasal yardım alabilecektir. Ancak, Avrupa Birliği üyesi bir ülkenin IMF'den yardım alması birliğin zayıflaması olarak algılanabilir. Yardım planında üçte iki ağırlık Euro Bölgesi'ne üçte bir ise IMF'e verilecektir. Diğer yandan IMF ile birlikte Avrupa Merkez Bankası (ECB) ve Avrupa Konseyi (EC) de faiz oranının belirleyicisi olarak dikkat çekmektedir. Yunanistan'ın yüksek borçlanma maliyeti ile karşı karşıya kalması yerine, diğer Avrupa ülkelerinin faiz oranlarından borçlanabileceği önemli görünmektedir. IMF ile ortaklaşa yapılacak yardımın 20-22 milyar euro olacağı belirtilirken, bu planla birlikte euroya güvenin tekrar sağlanması amaçlanmaktadır.

Yüksek kamu borcu ile karşı karşıya kalan ülkelerin dışardan bir kaynak sağlama, ülkelerin kendi sorunlarını kendileri çözmeleri gerektiği vurgusu önemli görünmektedir. Ancak vergilerin artırılması harcamaların kısılması

ve ücretlerin düşürülmesi gibi sosyal politikaların uygulanmalarının hızlanmasıyla birlikte %20 civarında oldu. Bu artışın başlıca nedeni, Avrupa Birliği'nin sosyal politikalarını uygulamaya koymasıdır. Sendikalar ve grevler söz konusu hükümetleri başkaltımla alabileceğinden Avrupa Birliği'nden yeni riskler oluşabilir. Bu nedenle Avrupa Birliği'nin kendi içinde yapısal reformlar gerçekleştirme yoluna gitmesi gerekmektedir.

Ek 1

Euro'ya Geçiş Aşamaları (1989-2002)

Ekim 1986	Avrupa Topluluğu üye devletleri arasındaki kurumsal ve ekonomik engelleri kaldırmayı amaçlayan ve ortak Avrupa pazarı hedefini gerçekleştiren Tek Avrupa Yasası kabul edildi.
Nisan 1989	Ekonomik ve Parasal Birlik (European and Monetary Union) üç aşamada gerçekleştirilmesini öngören Delors raporu 1989 yılında Avrupa Konseyi tarafından kabul edildi.
Haziran 1989	Madrid Zirvesi'nde Avrupa Konseyi Ekonomik ve Parasal Birlik geçişinin 1. aşamasını Temmuz 1990'da başlatarak kararlaştırdı.
Ekim 1990	Roma Zirvesi'nde Ekonomik ve Parasal Birlik geçişinin 2. aşamasını Ocak 1994'de başlatarak kararlaştırdı.
Aralık 1990	Dublin Zirvesi'nde Ekonomik ve Parasal Birlik geçişinin 3. aşamasını Ocak 1994'de başlatarak kararlaştırdı. AE içinde sermaye hareketleri serbest bırakıldı.
Ekim 1992	Maastricht Antlaşması imzalanarak AB kuruldu.
Haziran 1992	Danimarka Maastricht Antlaşması reddetti.
Eylül 1992	1992 yılında dayanan ekonomik kriz nedeniyle İngiltere ve İtalya Ortak Döviz Kuru Mekanizmasını terk etti.
Temmuz 1993	1993 yılında Avrupa Paraları arasında meydana gelen dalgalanmalar nedeniyle döviz kuru mekanizmasında dalgalanmalarla tüm paraların birliği için artı %2,25' den %15'e geniletilmesi kararlaştırıldı.
Ocak 1994	Avrupa Para Birliği'nde, 1 Ocak 1994 tarihinde yürürlüğe giren ikinci aşamada, Avrupa Para Enstitüsü (European Monetary Institute) kurulmuştur. Ülkeler arasında ekonomik uyumun sağlanması için Maastricht Antlaşmasında belirlenen uyum kriterleri ile daha katı bir hale getirildi.
Mayıs 1995	Avrupa Komisyonu ortak parabolüne geçiş konusunda Yeşil Kitap (Green Paper: Birleşmiş Bir Konuda) yayınladı. Tartışma ve tartışma sürecini başlatmak amacıyla yayınlanan doküman yayımlandı.
Aralık 1995	Avrupa Birliği üye ülkeler hükümet ve devlet başkanları 1995 yılında gerçekleştirdikleri Madrid Zirvesinde Avrupa Tek Parabolü ECU'nü (The European Currency Unit) adıyla Euro olarak kararlaştırdı.
Mayıs 1998	Avrupa Komisyonu 1 üye ülkenin ortak parabolüne geçiş kriterlerini sağladığını açıkladı.
Haziran 1998	Avrupa Merkez Bankası Euro sistemi kuruldu.
Ocak 1999	EMU'nün üçüncü aşaması başlatıldı. Euro fiziksel olmayan biçimde kabul edildi ve 15 üye devletten 11'nin parabolüne geçiş için döviz kurları 1998'in son günü sabitlendi. Döviz Kuru Mekanizması (ERM), mevcut euro parabolüne başlatıldı. İlk ERM ile benzer şekilde işlev gören ERM II'ye yerini bıraktı. ECB, her üye devletin Merkez Bankası ile birlikte tek para politikasını uygulamaya başladı ve Madrid'de belirlenen ve 1 Ocak 2002'ye kadar sürecek üçüncü geçiş süreci başlatıldı.
Ocak 2001	Yunanistan 1 Ocak 2001 tarihinde tek parabolüne uygulamaya katıldı.
Ocak 2002	Euro tüm Euro Bölgesinde tek yasal para haline geldi.

Kaynak: Euro Symposium Econ Journal Watch, volume 7, number 1, Jan. 2010

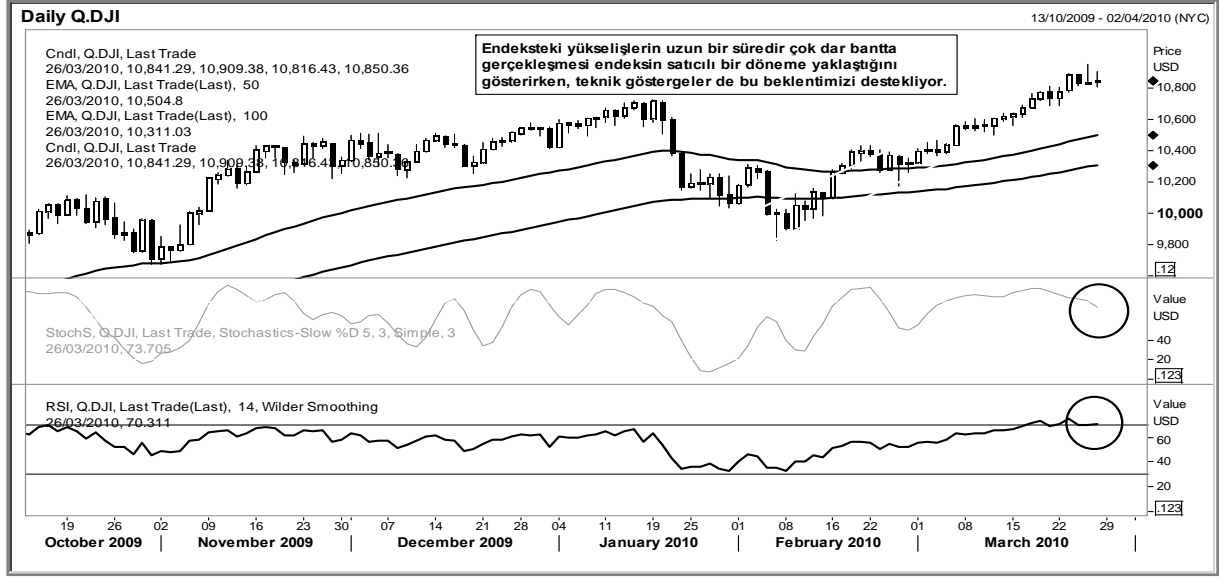
İMKB geçen hafta son 25 ayında en yüksek seviyesini test etti...

İMKB 100 Endeksi geçen hafta hem yurt dışındaki olumlu seyrin etkisiyle hem de finans hisselerine gelen alımlarla beklentilerimizin aksine 55,910 seviyesini kırarak 57,645 seviyesine kadar yükseldi ve haftayı %5.9 ile %5.9 artışla 56,610 seviyesinde sonlandırdı.

İMKB-100 Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
57,645	53,063	57,645	23,760
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	55,900	54,500	53,200
Direnç	57,650	58,850	60,000

Daha önceki raporlarımızda da belirttiğimiz gibi MKB piyasasında önceki ayın altında aylık bir kapanış yapıldığında endeksen az üç dört ay bu en son görülen üst değin üzerine çıkamıyordu. Bu seviye 55.910 seviyesi olarak karınza çıkıyordu. Ancak geçtiğimiz hafta USD/TL'deki yukarı yönlü hareketlere karşın yurt dışı borsalarında etkisiyle İMKB'ye gelen alımlar ile 55.910 seviyesinin kırılmasıyla, endekste ki yükselişin endekste ki sektörlerin genelinde olmayıp sadece finans hisseleri öncülüğünde gerçekleşmesi tarihinde ilk defa yaşanan bu farklı yükselişin kalıcı olup olmayacağı sorusunun gündeme getirmidir. Ayrıca yukarıdaki grafikte de hacim bazında bu yükselişlerin desteklenmediğini ve işlem hacminin Ocak ayından itibaren düşme eğiliminde olduğunu görülmektedir. Teknik olarak bu haftanın ilk işlem gününe de yukarı yönlü hareketlerle başlayan İMKB'deki bu hareketin devam etmesi durumunda 2007 yılının Ekim ayında görmüş olduğumuz 58,864 seviyelerine kadar bir yükseliş beklenirken, bu seviyenin de kırılması durumunda 60,000– 60.500 seviyelerine de bu hareket mümkün görünmektedir. Teknik olarak 55.910 üzerinde haftalık kapanış yapan endeksin yönünün yukarı olmasına karşın yukarıda bahsettiğimiz nedenler ile endekse sert satışlar gelmesi olasılığı gözden kaçırılmamalıdır. Bu durumda bile ilk endeksin yönünü aşağı çevirmesi durumunda ise ilk aşamada 55,900 seviyesinin test edilmesi beklenirken, bu seviyenin de kırılması durumunda geçtiğimiz haftalarda MKB'de bölük bölük olarak 54,450– 54,600 seviyelerinin görülmesi beklenbilir.

Dow Jones'ta istihdam verilerinin etkili olması bekleniyor...



Haftaya negatif alanda başlayan Dow Jones Endeksi, devam eden günlerde yön de R'tirerek gelen alonlarla 10,955 seviyesine kadar yükselirken, haftayı %1.01 primle 10,850 seviyesinde tamamladı

Dow Jones Endeksi			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
10,955	10,695	10,955	7,258
Teknik Seviyeler			
	I	II	III
Destek	10,700	10,440	10,000
Direnç	10,900	11,100	11,256

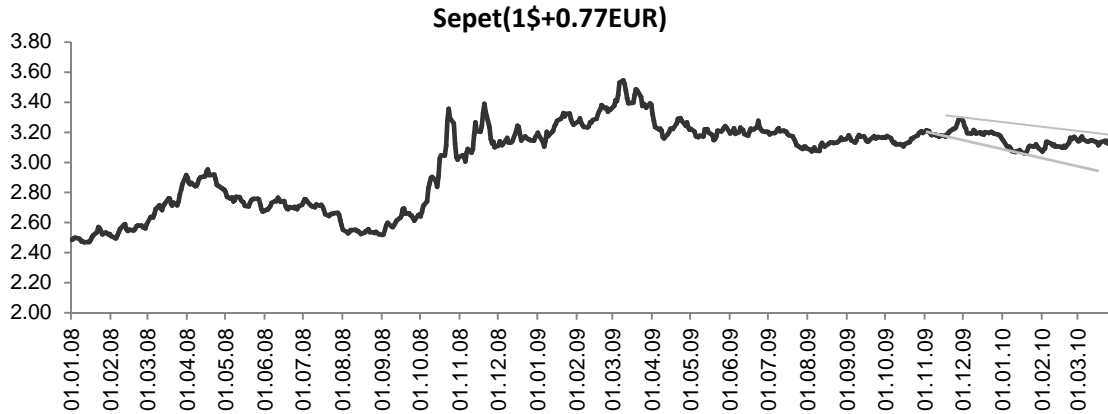
ABD'de önemli verilerin açıklanacağı hafta boyunca konut fiyat endeksi ve istihdam verileri piyasaların seyrinde belirleyici olacak. Özellikle Cuma günü açıklanacak istihdam verileri öncesi Dow Jones'un dar banttaki hareketine devam etmesi beklenirken, piyasalardaki genel beklenti taron dö' istihdamın 200 bin civarında artması yönünde bulunuyor. Ancak 300 bin civarında artı' beklentilerinde konu 'üldü R piyasalardart' dö' istihdamda 200 bin ki 'inin alt'ında bir artı', pozitif bir rakam olmasına rağmen piyasalar satı' getirebilir. Böyle bir durumda endekste ki yükselişlerin zaten çok dar bir bantta gerçekleşmesi satı'ların sert olmasına neden olabilir. Bu durumda 10,700 ilk destek seviyesi olarak dikkati çekerken, bu seviyenin kö'oması durumunda 200 haftalık hareketli ortalama seviyesinin 'aret etti R 10,440 seviyesinonrakidestek seviyesblarak dikkati çekmektedir. 100 haftalık hareketli ortalama seviyesblan 10,000 seviyesise psikolojik destek seviyesblmayadev ametmektedir.

DÖVİZ PİYASALARI

Geçen hafta kurun seyrinde EUR/USD paritesinin hareketleri belirleyici oldu...

USD/TRY			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1.5529	1.5250	1.7041	1.4330
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	1.5230	1.5100	1.5084
Direnç	1.5468	1.5570	1.5641

Geçtiğimiz hafta kurun seyrinde yurtdışı gelişmeler ve EUR/USD paritesi hareketleri belirleyici oldu. 1.531.55 seviyeleri arasında hareket yaşanan piyasada TL dolar karşısında yaklaşık %0.10 oranında değer kaybetti. Hafta başında EUR/USD'deki gerileme ile 1.55 seviyesine yükselen kur, Yunanistan'a yardım haberlerinin ardından EUR/USD paritesindeki toparlanmanın da etkisiyle 1.53 seviyelerine gerilerek haftayı 1.5373 seviyesinde tamamladı. Hafta içinde 365 günlük hareketli ortalama seviyesini kırarak 1.5529 seviyelerine giren ancak yalnızca bir gün bu seviyelerde kalabilen kurun bu haftaki hareketlerinde yine EUR/USD paritesinin belirleyici olması beklenmektedir.



Son dönemde Euro Bölgesi'nde faizlerin uzun bir süre daha düşük seviyelerde kalacağı ve hatta yeniden resesyona girebileceğine yönelik beklentiler euronun dolar karşısında gerilemesinden kaynaklanmaktadır. Bunun bir sonucu olarak da carry trade işlemlerinde yabancıların USD yerine EUR'yu kullanmaya başladıkları görülmektedir. Bunun iyi göstergesi EUR/TRY'nin hafta içinde 2.09'dan 2.04 seviyesine kadar gerilemesidir. Bu durum ayrıca 1 USD/TRY'ye 0.77 EUR/TRY'de karşılık geldiği anlamına da sahiptir. Yandaki grafikte de görüleceği üzere dünya piyasalarında doların son dönemlerde euro karşısında değer kazanması ve doların Türkiye'deki kur piyasasındaki etkilerinin son olarak da görülmektedir. Sepetteki veri tabanından beri

3.17 ile 3.10 lira arasında yatay bir seyir izlemektedir. Yurtiçinde kurlarda gerçek bir hareketin başlanması söylemek için bu yatay bandın dışına çıkan bir hareket görmemiz gerekmektedir.

Bu hafta EUR/USD paritesinde sert bir yükseliş ya yaşanması durumunda EUR/TRY'de yaşanabilecek hareketler yakından izlenmelidir. Paritenin hızla yükselmesi ve EUR/TRY'nin 2.10 seviyelerini görmesi durumunda Türkiye'de bankalar arası piyasada aktif EUR/TRY'nin satılmaması nedeniyle yabancı yatırımcıların ilk etapta USD/TRY olarak euro pozisyonlarını kapatmaları gerekmektedir. Bu durumda da USD/TRY kuru yükselebilecektir. Öte yandan EUR/USD paritesinde sert bir yükseliş ya yaşanması ve EUR/TRY'nin mevcut seviyelerini koruması durumunda USD/TRY'de önemli bir hareket yaşanmayacaktır. USD/TRY kuru nun olası yukarı yönlü hareketlerde 365 günlük hareketli ortalama seviyesi olan 1.5468'in üzerinde kapanış yapması durumunda yeniden 1.55 seviyelerini test etmesi beklenebilir. Buradaki direncin kararlı bir şekilde kırılmasıyla daha önce test edilen 1.5641 yeni hedef seviye olacaktır. Aşağı yönlü hareketlerde ise 1.5230 ve 200 günlük hareketli ortalama 1.5084 destek seviyeleri denenebilir.

Yunanistan kaygılarıyla dolar karşısında gerileyen euro hafta sonuna doğru toparlandı...

EUR/USD					
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En	Hafta Yüksek	52 En	Hafta Düşük
1.3472	1.3265		1.5144		1.2455
Teknik Seviyeler	I	II	III		
Destek	1.3265	1.3000	1.2980		
Direnç	1.3568	1.3782	1.3830		

Hafta genelinde Yunanistan ekonomisini kurtarma planına yönelik endişelerin piyasada etkili olmasına bağlı olarak dolar karşısında gerileyen euro, Fitch'in Portekiz'in notunu indirmesinin ardından artan kaygılarla ilk önce 1.3265 ile son 10 ayın en düşük seviyelerini test etti. Parite, Yunanistan'a yardım edileceğinin kesinlik kazanmasının ardından yeniden 1.35 seviyelerini görse de, haftayı %0.89 oranında değer kaybıyla 1.3410 seviyesinden sonlandırdı. Pazartesi sabahı Cumagünü başlayarak yukarı yönlü hareketini sürdürerek 1.3510 seviyelerini gören EUR/USD'nin 1.3568 seviyesinin üzerinde günlük bir kapanış yapması durumunda hafta içinde yükseliş

hareketini sürdürmesi beklenebilir. Yukarı hareket durumunda önümüzde çıkacak ikinci direnç seviyesi %61.8 düzeltme seviyesi olan 1.3614 olacaktır. Ancak hafta içinde yaşanan sert düşüşlerin ardından gelen alımlarla yaşanan toparlanma hareketinin kalıcı olup olmayacağı paritenin seviyesinin kararlı bir şekilde kırılması özellikle 55 günlük exponential ortalama seviyesi 1.3782'nin üzerinde günlük kapanış yapması durumunda netlik kazanacaktır. Hafta içinde gerçekleşecek Yunanistan'ın 7 yıllık tahvil ihalesine olumlu talep gelmesi ve spreadlerin düşmesi durumunda yukarı yönlü hareketin devam etmesi ve 1.3830 seviyelerindeki direncin kırılması durumunda ise euro da uzun süredir görüldüğü aşağı yönlü trendin yerini yukarı yönlü hareketin aktardığını söylemek mümkün olabilecektir. EUR/USD'nin yeniden düşüşe geçmesi durumunda ise 1.3265 ilk destek olacak bu seviyenin kırılması durumunda hedef 1.3000– 1.2980 aralığı olacaktır.

USD/JPY paritesi bir süre aradan sonra yeniden 93 seviyelerine yaklaştı...

USD/JPY					
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 En Yüksek	Hafta En Yüksek	52 En Düşük	Hafta En Düşük
90.80	89.74	101.45		84.81	
Teknik Seviyeler	I	II	III		
Destek	92.05	91.50	89.80		
Direnç	93.75	94.30	96.32		

Geçtiğimiz hafta global piyasalarda doların değerlenmesi ve Fed'in etkili olması nedeniyle USD/JPY paritesinde yukarı yönlü hareket gözlemlendi. Haftaya 90.53 seviyelerinden başlayan parite 92.95 seviyelerine kadar yükselirken, yükselişte Japonya enflasyonun tarihi en düşük seviyelere gerilemesi ve gevşek para politikalarına devam edileceği beklentileri etkili oldu. Parite haftayı 92.47 seviyesinde sonlandırdı. Yen dolar karşısında yaklaşık %2.2 oranında değer kaybetti. USD/JPY paritesinin uzun süredir dar bir bant içindeki hareketinin sona erip ermediği paritenin daha önceki zirve seviye olan 93.75 seviyesinin üzerinde günlük kapama yapması durumunda netlik kazanacaktır. 93.75 seviyesindeki direncin kırılması durumunda uzun bir süredir konuşulan 100 haftalık hareketli ortalama seviyesi olan 96.32 seviyesi yeni hedef seviye olacaktır.

Geçtiğimiz hafta global piyasalarda doların değerlenmesi ve Fed'in etkili olması nedeniyle USD/JPY paritesinde yukarı yönlü hareket gözlemlendi. Haftaya 90.53 seviyelerinden başlayan parite 92.95 seviyelerine kadar yükselirken, yükselişte Japonya enflasyonun tarihi en düşük seviyelere gerilemesi ve gevşek para politikalarına devam edileceği beklentileri etkili oldu. Parite haftayı 92.47 seviyesinde sonlandırdı. Yen dolar karşısında

USD/JPY paritesinin uzun süredir dar bir bant içindeki hareketinin sona erip ermediği paritenin daha önceki zirve seviye olan 93.75 seviyesinin üzerinde günlük kapama yapması durumunda netlik kazanacaktır. 93.75 seviyesindeki direncin kırılması durumunda uzun bir süredir konuşulan 100 haftalık hareketli ortalama seviyesi olan 96.32 seviyesi yeni hedef seviye olacaktır.

EMTİA PİYASALARI

Doların değer kazanmasına bağlı olarak petrol fiyatları gerilemeye devam etti...

Petrol			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
82.20	79.51	84.96	51.53
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	79.58	77.85	68.00
Direnç	82.80	83.10	87.00

Geçtiğimiz haftanın genelinde doların yukarı yönlü hareketi bula petrol ve altın olmak üzere tüm emtiaların gerilemesine neden oldu. Haftanın genelinde 78.57-82.20 dolar seviyeleri arasında hareket yapan piyasada petrol dolar karşısında yaklaşık %0.84 oranında değer kaybetti. Bu hafta, petrol piyasasının kendi iç dinamiklerinden çok Euro Bölgesi ve ABD tarafından açıklanacak verilere göre yön bulması beklenen petrol fiyatlarının, doların değer kazanması durumunda yeniden 80 doların altına gerilemesi mümkün olabilir. Bu durumda 55 günlük hareketli ortalama seviyesi 79.58 önemli destek konumunda. Yunanistan tarafındaki olumlu algıların sürmesi ve EUR/USD paritesinin geçen hafta sonu bula yapan yukarı yönlü hareketi koruması durumunda petrol fiyatlarının bundan sonra 80-80 bandında işlem görmeye başlaması beklenmektedir. Yukarı yönlü hareketlerde 82.80 ve 83.10 seviyeleri önemli direnç seviyeleri olarak izlenebilir.

Altının yeniden yukarı yönlü hareket etmesi bekleniyor...

Altın			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
1,109	1,084	1,226	864
Teknik Seviyeler			
Destek	I	II	III
	1,075	1,040	1,000
Direnç	1,126	1,140	1,165

Geçtiğimiz hafta başında Yunanistan'ın endişeleri ve ABD Hazine tahvil ihalesine gelen düşük talebe karşın olarak USD'de alımlar hakim olurken altın fiyatları geriledi. Ancak Yunanistan için bir güvenlik mekanizması kurulabileceği kararı ile altın kayıplarının bir kısmının geri alınarak haftayı 1,105 seviyesinden tamamladı. Geçtiğimiz hafta USD'de etkili olan güvenli liman alımlarına paralel olarak altın fiyatları 1100 seviyesinin altında kalırken, haftanın son işlem gününde USD'nin bir miktar gerilemesi ile altına alım geldiği görüldü. Yeni haftada uluslararası piyasalardaki olumlu görüme paralel olarak altının 1110 dolar/ons seviyesinin üzerinde tutunmaya çalıştığı görülmektedir. Yunanistan'a çıkan güvenlik mekanizması kurulması kararı ardından Euro Bölgesi endişelerinin bir miktar daha geride kaldığı takdirde altın fiyatlarında bu hafta veriler önem kazanmaktadır. ABD'de istihdam rakamlarının iyi gelmesi durumunda FED'inde daha erken faiz artışı beklentileri artacağından USD'de yukarı yönlü hareketlere karşın olarak altına satış gelebilir. Verilerdeki bozulma durumunda ise USD'ye gelebilecek alımlar altındaki kazançları söndürebilir. Bu hafta altın fiyatlarının yukarı yönlü ivme kazanması durumunda ilk olarak daha önce test ettiği 1,126 dolar seviyesine yönelmesi beklenebilir. Olası aşağı yönlü hareketlerde 1,075 seviyesinin altında günlük kapanış ya da kapanış durumunda ise aşağı yönlü hareketin hız kazanması mümkün olabilir.

KREDİ PİYASALARI

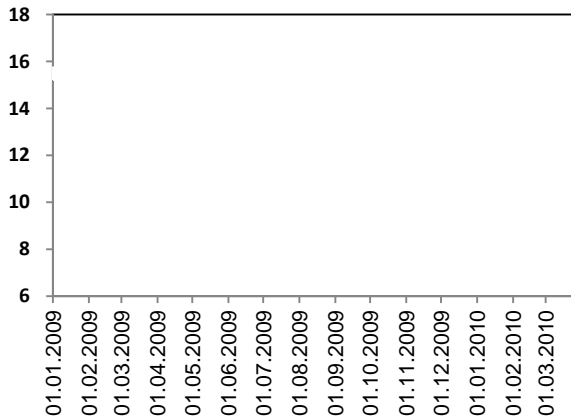
Enflasyon Beklentileri önümüzdeki dönemde yukarı yönlü baskı oluşturabilir

Ortalama Bileşik Getiri			
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
9.19	8.82	15.69	9.62
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	8.80	8.65	8.50
Direnç	9.00	9.10	9.30

Uluslararası piyasalara baskı olarak satılmaya başlan 2011 vadeli gösterge tahvilin ortalama bileşik getirisi devam eden günlerde gelen alımlarla %8.82 seviyesine kadar gerilerken, haftalık olarak 0.19 puanlık bir düşüşle %8.90 seviyesinde haftayı tamamladı. Doların değer kazanması bir haftada bonolara gelen alımların çoklukla MKB'de olduğu gibi beklenmeyen ilginç bir haftanın yaşanmasına neden oldu.

Bu nedenle gelen alımların bu hareketin katalizörü olup olmadığını sorgulamamız gerekmektedir. Daha önceki raporlarımızda da kullandığımız 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi ile spreadine bakmaktayız. Son günlerde ABD Hazine tahvillerine ilginin az olması ile getirilerinde yukarı yönlü hareket görülmektedir. Bunun temel sebebi artan bütçe açıkları ile ABD hazinesinin piyasada daha çok borçlanmak zorunda kalmasıdır. Geçen Çarşamba günü yapılan 7 yıllık ABD hazine ihalesine beklenen talebin gelmemesi de ABD Hazine getirilerinin artmasında belirleyici oldu.

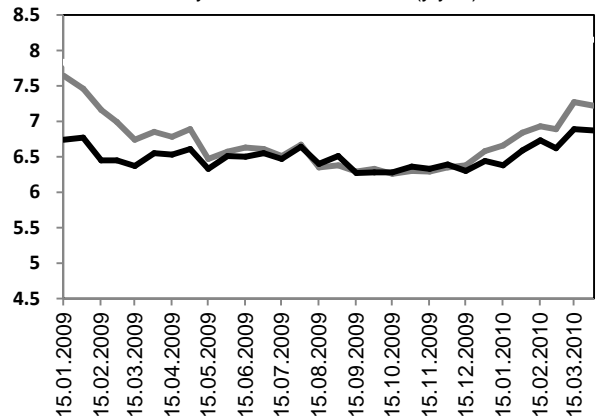
2 yıllık yurtiçi gösterge tahvil getirisi ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi spread



10 Sonu ÜFB Beklentisi (y/y %)

10 Ay Sonra ÜFB Beklentisi (y/y %)

24 Ay Sonra ÜFB Beklentisi (y/y %)



Ortalama bileşik getirinin seyrini belirlemede referans olarak kullanılmayan 2 yıllık yurtiçi ortalama bileşik getiri ile 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi arasındaki spread ABD Hazinesi'nin tahvil ihalesine gelen düşük talebin ardından 2 yıllık ABD Hazine tahvil getirilerinin yükselmesi ve yurtiçinde de ortalama bileşik getirinin daralması ile %7.82 seviyelerine kadar geriledi. 8 Ekim 2009 tarihinde spread 7.01 seviyelerine kadar gerilerken, bu dönemde yılsonu enflasyon beklentileri %5.4, 12 ay sonra enflasyon beklentileri %6.26 seviyesindeydi. Bugün ise baktığımızda spread 7.80 seviyelerine kadar daralmış görünmektedir. Peki enflasyon beklentileri ne durumda? Sonuçlanan Mart ayı ikinci dönem enflasyon beklenti anketi sonuçlarına göre, yılsonu enflasyon beklentilerinin %8.15, 12 ay sonra enflasyon beklentilerinin ise %7.22 oldu. Bu dikkat çekmektedir. 24 ay sonra enflasyon beklentilerinin dahi TCMB'nin 2011 yılı hedefi olan %5.5'in oldukça üzerinde olması dikkat çekmektedir. Enflasyon beklentileri tahvil bono piyasasına gelen alımların kalıcı olmayabileceği ve getirilerin tekrar yükselmesi ihtimalinin bulunduğunu işaret etmektedir. Enflasyon beklentileri spreadini yeniden açmasına neden olabilecektir. Bu da ortalama bileşik getiride görülen aşağı yönlü hareketinin yön değiştirebileceğini işaret etmektedir. 2010 yılı ilk bilanço döneminin sonunayakla tümleşik gösterge tahvilde geçtiğimiz hafta alıcılara bir seyrin izlenmesinde rol oynarken, alımların yerli mi yoksayabancım oldu önemli görünmektedir. Yatırımcılar USD cinsinden Türkiye'ye gelmi" olsalar da USD'nin TL karşısında daha zayıf bir görünüm çizmesi beklenirdi. Geçtiğimiz hafta EUR/TL'nin hareketine baktığımızda ise Cumagününe kadar EUR TL karşısında gerilemiştir. Diğer bir deyişle yeni carry trade par biriminin euro olduğunu söyleyebiliriz. Yabancı yatırımcıların yatırım amaçlarından daha çok al-sat için yurtiçine giri" yaptırıldığı üncesi altında önümüzdeki dönemde getiride aşağı yönlü hareketini yerini yukarı yönlü hareketle bırakması mümkün olabilir. Bu hafta ABD tarafındaki istihdam rakamları önemli olacakken, geçtiğimiz haftaya göre daha veri odaklı bir hafta yaşanması beklenebilir. Yurtiçinde ise 4. Çeyrek büyüme rakamı dikkatle takip edilecektir. Bu hafta ortalama bileşik getirinin yukarı yönlü hareketlerinde %9.00 seviyesinin direnç olması mümkün olabileceken, bu seviyenin kararlı bir şekilde kırılması durumunda %9.10 seviyesini hedef seviye olabilir. Ancak yukarı yönlü hareketin 31 Mart'ten ardından sertleşmesi mümkün olabileceken, %9.30 seviyesi önemli görünmektedir. Uluslararası piyasalarda Yunanistan endişelerinin yatışması" görünmesinin getirdiği olumlulukla alıcılara seyrin devam etmesi durumunda %8.80 seviyesini destek olması mümkün olabilir.

Bu hafta veri odaklı bir seyir izlenebilir...

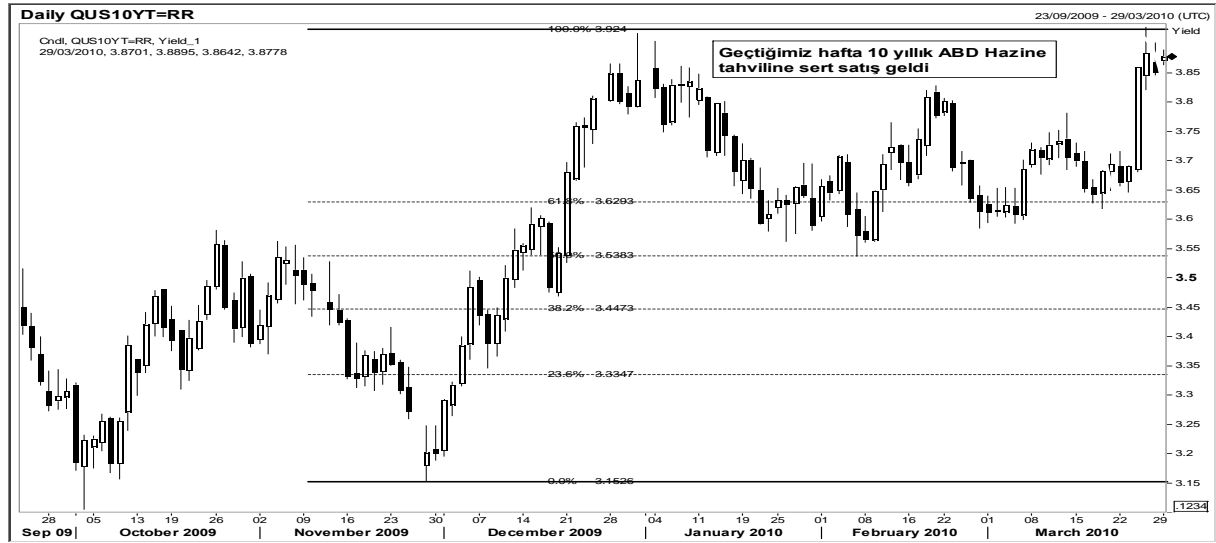
Gelişmekte olan ülke euro bonoları Hindistan'ın faiz artışının ardından haftaya negatif alanda başladığı 2030 vadeli gösterge euro bonoda global piyasalar paralel bir seyir izlerken, haftalık bazda %0.49 düşüşle 159.8603 seviyesinde haftayı tamamladı

Gösterge Eurobono Getirisi

Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
160.430	159.460	165.83	121.440
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	156.450	155.700	154.000
Direnç	160.010	162.080	165.830

Geçtiğimiz hafta Fitch'in Portekiz'in notunu indirmesi ve Yunanistan belirsizliğiyle birlikte gelişmekte olan ülke eurobonolarında ağırlık çeken başlıca unsur olarak dikkat çekerken, Avrupa Birliği'nin Yunanistan için güvenliklik kararıyla yeni haftada gelişmekte olan ülke eurobonoları nefes almış görünüyor. Diğer yandan Hindistan'ın ardından Sri Lanka Merkez Bankası'nın da bu hafta faiz artışına gitmesi artık merkez bankalarının para politikalarında sınırlı olabileceği düşüncesinin piyasalarda yaygınlaşmasına neden olurken, eurobonolarda satış baskısı yaratılabilir. Yaklaşık 5 aydır aynı şekilde hareket eden yurtiçi gösterge eurobonoda ise bu hafta da global piyasalara paralel seyir devam edecektir. FED'in faiz kararında dikkate alınan önemli verilerden biri olan istihdam rakamları bu hafta piyasaların seyrinde temel belirleyici konumunda görünmektedir. Rakamlar açıklanmadan önce piyasalarda satış hareketi izlenebilir. Yurtiçinde ise 2009 yılının son çeyrek büyüme rakamları izlenecek. Gösterge eurobononun ağırlıklı yönlü hareketlerinde 156.450 seviyesi önemli bir destek görünümündeyken bu seviyenin karşı bir şekilde köşmesi durumunda Fibonacci'de 23.6 düzeltmesi 155.700 seviyesi önemli bir destek görünümündedir. Ancak bu hafta geçtiğimiz hafta Avrupa ülkelerinin almış olduğu kararların açıklamalarıyla destek bulması durumunda gösterge eurobonoda yukarı yönlü hareket izlenebilir. Gösterge eurobononun yukarı yönlü hareketinde 160.010 seviyesinin direnç olması mümkün olabilir.

Geçtiğimiz hafta ABD Hazine tahvil ihalesindeki zayıf talebe bağlı olarak getiriler yükseldi...



10 yıllık ABD Hazine Tahvil Getirisi

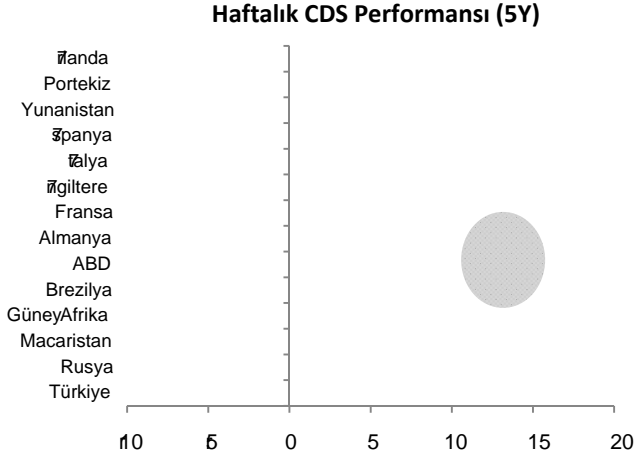
Haftalık En Yüksek	Haftalık En Düşük	52 Hafta En Yüksek	52 Hafta En Düşük
3.928	3.647	4.08	2.1480
Teknik Seviyeler	I	II	III
Destek	3.62	3.54	3.45
Direnç	3.93	4.00	4.11

Geçtiğimiz hafta ABD Hazine tahvil getirisi karışık görünüm sergileyen verilerin yanında ABD Hazine tahvil ihalesine gelen düşük talebe paralel olarak %4.3 oranında yükselerek %3.8527 seviyesinde tamamlandı.

ABD Hazine tahvil ihalesine istenilen talebin gelmemesi yüksek kamu borç stokuna sahip ülkelere ilişkin endişelerin hızlanmasına neden olurken, 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisi de ağırlıklı olarak altıda kaldı. Bu hafta da satış baskısı seyrin devam ettiği izlenirken, ABD tarafında istihdam rakamları açıklanmaya kadar temkinli hareketler izlenebilir. Diğer yandan açıklanacak rakamların olumluluğu üretmesinde FED'in düşüncesinde daha erken faiz artışına geçebileceği beklentileriyle getirilerin yukarı

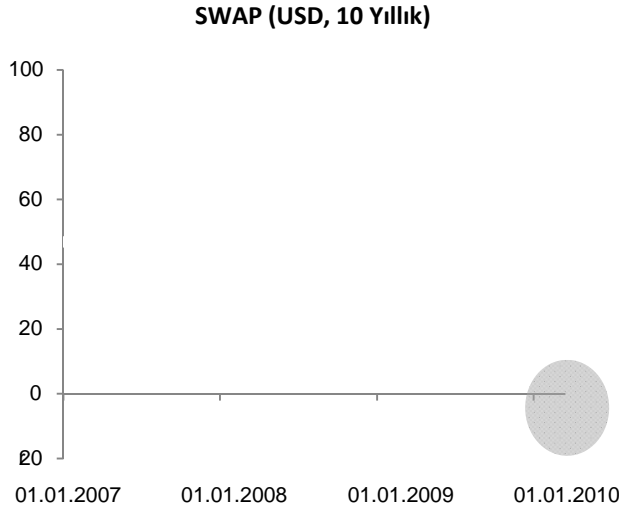
yönlü hareket etmesi de mümkün olabilecektir. 10 yıllık ABD Hazine tahvil getirisinin yukağ yönlü hareketlerinde %3.93 seviyesönemli bir direnç görünümündeyken çöması durumunda yukağ yönlü hareket sertle ebilir. Bu durumda %4.00 seviyesinin yeni hedef olması mümkün olabilir. A'ya yönlü hareketlerinde fibonacci %61.8 düzeltmesi %3.62 seviyesönemli bir destek görünümündedir.

Geçtiğimiz hafta CDS'ler gevşemedi...



Hafta başında Yunanistan'a ilkin endişelere karşın olarak CDS'leri gevşedi. Rusya 7 yıllık tahvil ihraç için talep toplarken, \$1 milyar büyüklüğünde olması beklenen ihraç için toplam gelen talep \$3.3 milyar oldu. En yüksek artış %14 ile ABD CDS'lerinde görüldü. ABD Hazine tahvil ihalesine düşük talep borçlanma endişelerini beraberinde getirirken, bu durum ülkelerin risk primine de yansıtıldı. Türkiye CDS'lerinde de yükselişler dikkat çekti. Ayrıca Türkiye Hazinesi'ndeki 6 ay içerisinde 'samurai bond', JPY'cinsinden Euro tahvil ihraç etmeyi planlamaktadır. En son 2000 yılında 3 yıl vadeli, 50 milyar JPY tutarında 'samurai bond' ihraç etmişti.

Swap spread negatif bölgeye geriledi...



Geçtiğimiz hafta negatife gerileyen USD swap spread 0.38 ile sert daraldı. Swap spreadin negatif olması Hazine getirilerinin swap getirilerinin üzerine çıkması anlamına gelmektedir. Geçtiğimiz hafta ABD'nin 7 yıllık tahvil ihraçına düşük talebin gelmesi ABD Hazine tahvil getirilerinde sert yükselişler görülmesine neden olurken, dünyada en güvenli kabul edilen ABD Hazine kağıtlarının getirilerinin yeniden düşüğe geçmesi ihtimali yüksek görünmektedir. Bu nedenle swap spreaddeki bu negatif hareketin geçici olması mümkün görünmektedir. Ancak ABD Hazine kağıtlarının getirilerinde beklenen aşağı yönlü hareket yaşanmazsa swap faiz oranlarında yukağ yönlü

başlılı olabilir.

ABD HİSSE SENEDİ PİYASALARI

ABD Borsaları Yüzde Değişim

%	Dow Jones	S&P 500	Nasdaq	VIX
1HYD	1.01	0.58	0.87	4.71
1AYD	5.52	6.58	8.21	r16.85
3AYD	3.14	3.56	4.79	r8.73
1YYD	49.23	52.52	68.03	r60.22

1HYD=Bir haftalık yüzde deR" im, 1AYD=Bir aylık yüzde deR" im, 3AYD=Üç aylık yüzde deR" im, 1YYD=Bir yıllık yüzde deR" im

?

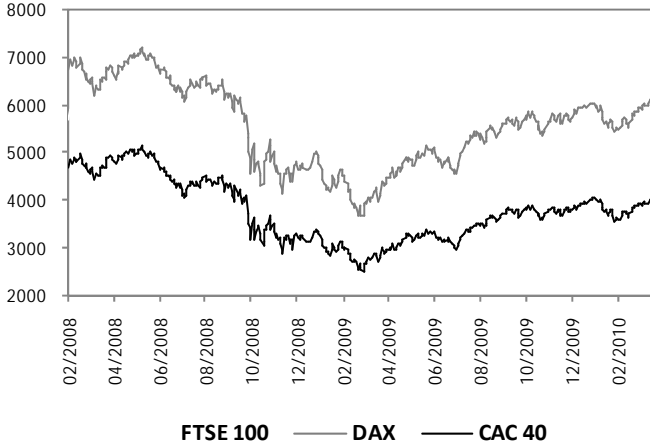
%	Diğer Tüketim Malları	Dayanıklı Tüketim Malları	Enerji	Finansallar	Sağlık	Altyapı	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Telekom.	Temel İmalat Malz.
1HYD	0.35	2.36	r1.94	2.06	r1.08	r1.71	1.31	0.86	r0.17	1.03
1AYD	3.50	10.17	1.46	11.50	2.69	0.72	7.82	9.40	5.61	6.70
3AYD	3.91	9.56	r3.21	10.10	1.22	r6.62	1.26	10.24	r6.07	0.70
1YYD	27.23	60.76	16.13	68.97	29.40	12.64	50.89	58.16	2.21	43.33

S&P 500 Future Kontratları

		26/03/10	19/03/10	12/03/10	3 Aylık Ort.	1HYD (%)
Ticari Olmayan	Long	23525	24867	26653	26291.2	r5.40
	Short	29729	97114	93897	62694.5	r69.39
	Net	6204	r72247	r67244	r36403.3	r91.41
Ticari	Long	208848	307847	263310	240440.9	r32.16
	Short	212900	299408	254884	256947.2	r28.89
	Net	952	8439	8426	r16506.3	r148.02
	S&P 500	1166.59	1159.9	1149.99	1120.79	0.58

AVRUPA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Avrupa Hisse Senedi Endekslerinin Gelişimi



Avrupa Borsalarında Yüzde Değişim

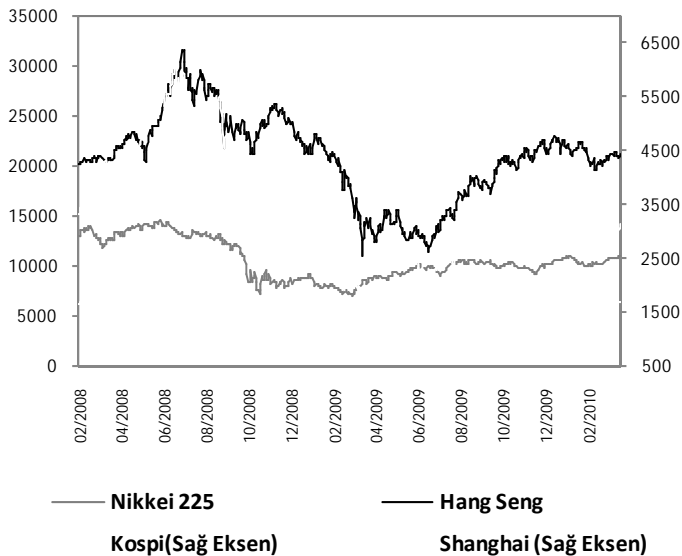
%	DJ EURO STOXX 50	CAC 40	FTSE 100	DAX	VSTOXX
1HYD	1.48	1.62	0.94	2.30	r3.41
1AYD	7.70	7.60	7.30	9.21	r21.62
3AYD	10.54	1.95	5.56	2.73	r13.35
1YYD	36.84	37.86	46.22	44.91	r17.71

MSCI Avrupa Sektörel Gelişim Endeksi

%	Enerji	Telekom.	Temel İmalat Malzemeleri	Altyapı	Diğer Tüketim Malları	Finans	Dayanıklı Tüketim Malları	Bilgi Teknolojileri	Sanayi	Sağlık
1HYD	10.06	0.08	2.62	0.59	0.54	1.79	2.27	2.17	1.71	r0.68
1AYD	5.91	4.43	10.67	2.94	3.37	9.48	11.97	11.89	9.63	1.82
3AYD	0.93	r1.71	5.63	r2.12	5.40	1.93	7.67	15.77	8.97	0.53
1YYD	23.48	17.77	76.20	15.78	44.16	65.88	45.17	34.06	57.11	29.61

ASYA HİSSE SENEDİ PİYASALARI

Asya Hisse Senedi Piyasaları



Asya Borsalarında Yüzde Değişim

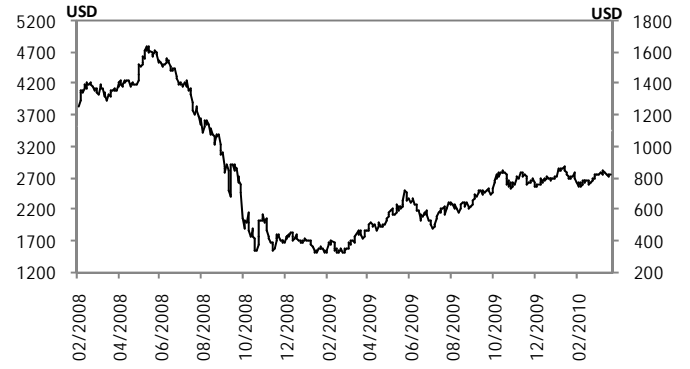
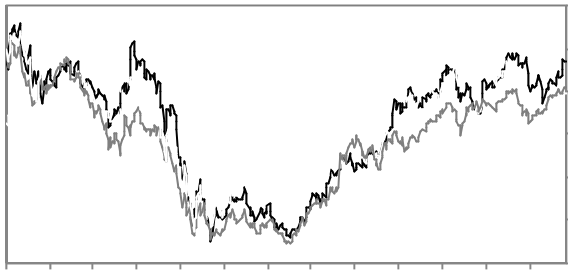
%	Nikkei 225	Kospi	Hang Seng	Shanghai
1HYD	2.06	0.95	r1.49	r0.26
1AYD	6.05	3.86	2.86	1.24
3AYD	3.83	0.79	r1.99	r4.05
1YYD	18.35	18.65	54.55	33.52

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	0.90	r0.21	r0.26	2.56	0.14	1.11	4.71	1.43	0.38	2.84	r0.33	r0.42	r0.49	5.94
1AYD	4.61	3.89	2.59	8.88	5.65	3.83	18.18	3.85	4.07	0.71	0.77	r1.80	8.51	10.10
3AYD	6.81	1.62	r2.97	13.67	3.64	3.48	19.03	4.05	1.84	r0.36	r0.68	6.21	9.88	10.01
1YYD	112.17	64.32	33.52	98.11	34.46	28.26	117.91	49.65	63.51	23.36	71.75	47.19	36.45	121.69

Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endeksi



Brezilya — Rusya (Sağ Eksen)

?

?

?

?

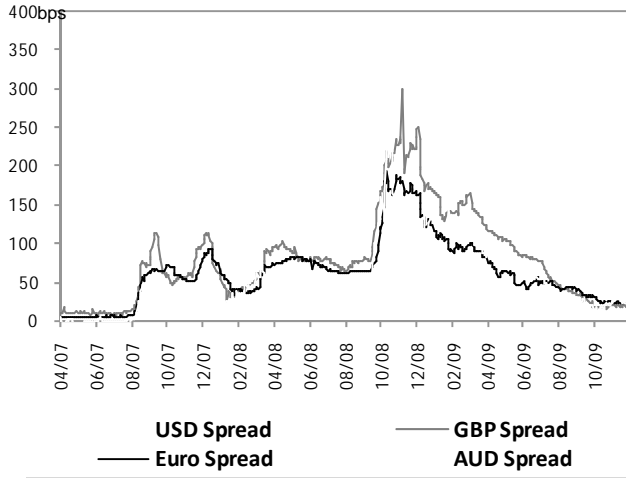
Gelişmekte Olan Ekonomilerde MSCI Endekslerinin Gelişimi

?

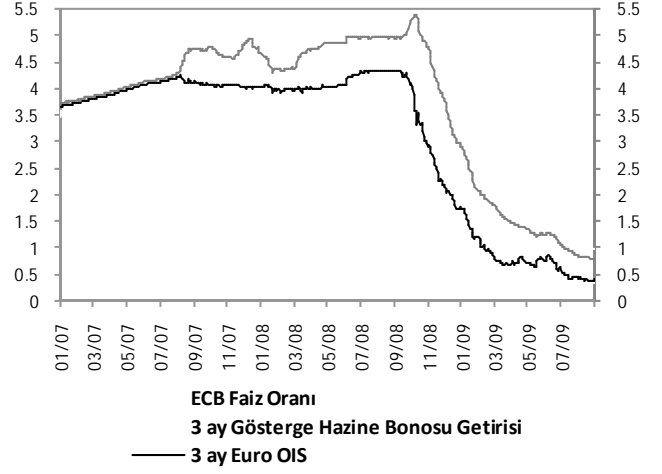
%	GOE	Arjantin	Brezilya	Çin	Endonezya	G.Afrika	Hindistan	Macaristan	Malezya	Meksika	Mısır	Polonya	Rusya	Sili	Tayland	Türkiye
1HYD	0.49	6.06	r1.52	r1.65	2.38	r2.38	0.97	4.02	1.60	0.45	1.68	0.62	r1.47	r2.00	0.58	6.34
1AYD	5.62	12.35	3.99	3.47	11.24	10.24	10.76	22.39	6.07	7.65	3.36	11.47	4.41	r3.53	14.15	11.08
3AYD	1.97	8.57	r2.17	r1.31	15.28	4.89	5.31	18.17	6.98	3.44	7.48	3.25	2.13	r0.97	12.30	6.97
1YYD	69.05	102.04	78.39	53.21	147.07	56.01	114.22	159.46	60.77	80.56	68.85	79.13	78.18	49.71	96.64	125.93

LİKİDİTE GÖSTERGELERİ

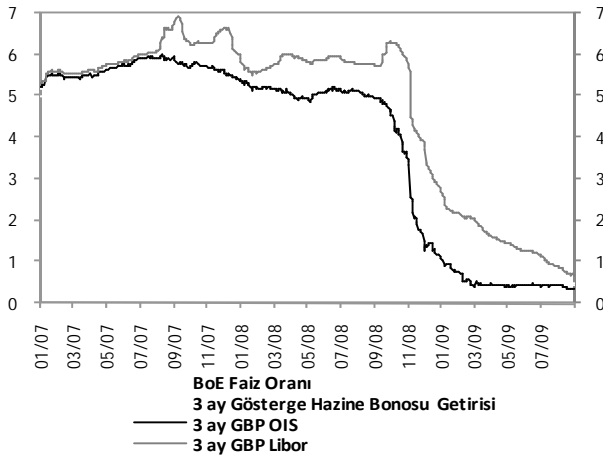
LIBOR ve OIS Spreadleri



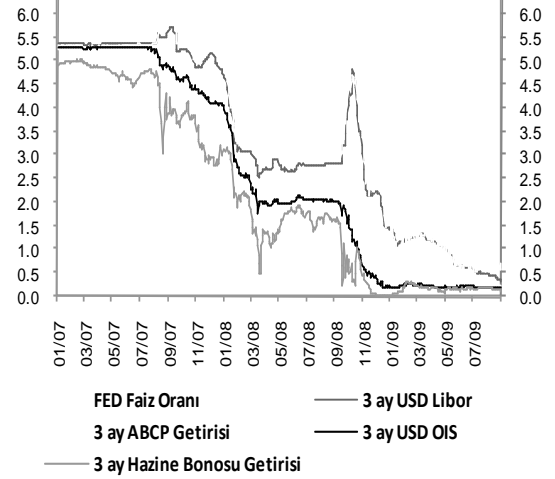
Euro Bölgesi Kısa Vadeli Faiz Oranları



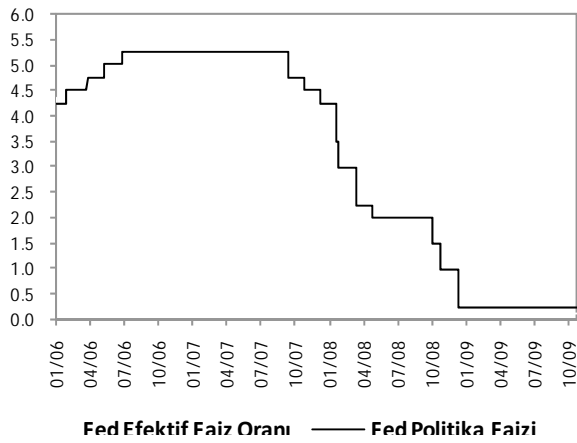
İngiltere Kısa Vadeli Faiz Oranları



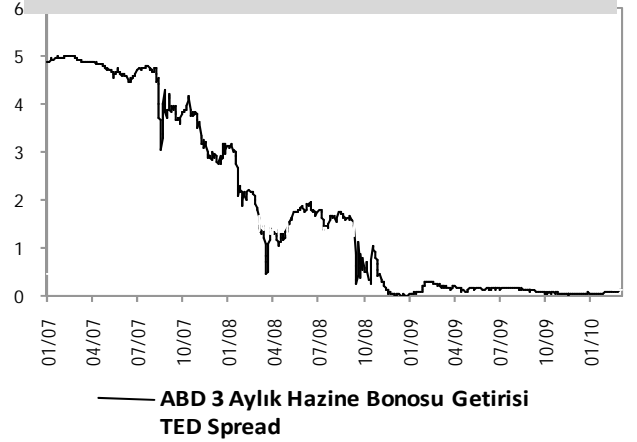
ABD Kısa Vadeli Faiz Oranları



FED Politika Faizleri



FED Politika Faizleri



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 Türkarlan	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 Dođan	Araştırmacı	naime.dogan@vakifbank.com.tr	0312-455 84 86
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 sağanan 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, hiçbir konuda yatırım önerisi olarak yorumlanmamalıdır. Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O. bu raporda yer alan bilgilerde daha önceden bilgilendirme yapmaksızın kısmen veya tamamen değişlik yapma hakkına sahiptir.