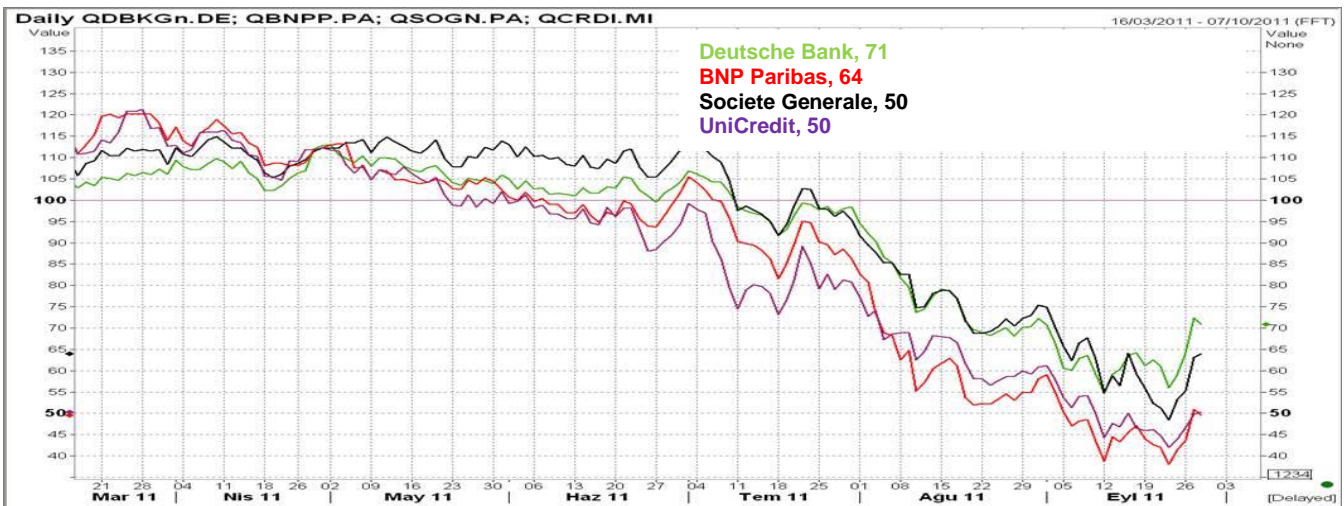


Avrupa'da borç krizinin faturasını kimin ödeyeceği tartışması sürüyor...

- **Son günlerde Avrupa borsalarında bir miktar toparlanma görülmele beraber, bölgede borç krizinin çözümüne ilişkin yöntem konusunda görüş ayrılıkları artarak devam ediyor.** Temmuz ayında Yunanistan için hazırlanmış olan 109 milyar euro tutarındaki ikinci yardım paketinin şartları konusunda uyuşmazlık söz konusu. Bu görüş ayrılıkları, Yunanistan'ın zayıf ekonomik görünüm ve tasarruf önlemlerinin gecikmesi sonucunda, önümüzdeki 3 yılı için finansman ihtiyacının daha önce öngörülen 172 milyar euroyu aşacağına arttığı değerlendirilmeleriyle ortaya çıktı.
- **Temmuz'daki pakette, Yunan tahvili taşıyan özel sektör kreditorleri 135 milyar euro tutarında bonoyu AB teminatlı bonolarla takas ederken, %21'lik bir zararı kabul etmişlerdi.** FT'nin haberine göre, Almanya ve Hollanda'nın başını çektiği 7 ülke, %21'lik oranın daha da yükseltilmesi talebinde bulunuyor. Ancak Fransa ve Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin başını çektiği diğer grup, bu fikre karşı çıkıyor: Tahvillere ilişkin anlaşmanın yeninde gündeme gelmesinin, portföyünde hem Yunanistan hem de diğer sorunlu çevre ülkelerinin tahvillerinden bulunduran Avrupa bankalarının hisselerine yeniden sert satışlar getirebileceği endişesini öne sürüyorlar. Nitekim Moody's, Eylül başında Fransız bankalarından Societe Generale ve Credit Agricole'nin kredi notlarını indirmişti.
- Fransız bankalarının Yunanistan'da 57 milyar \$ riski bulunuyor. Alman bankalarında ise bu risk 24 milyar \$. **Son olarak S&P tarafından kredi notu indirilen İtalya'da ise Fransız bankalarının 420 milyar \$, Alman bankalarının 165 milyar \$ riski bulunuyor.** Dolayısıyla problemlerin İtalya ve hatta İspanya gibi daha büyük ülkelere yayılması durumunda Avrupa bankaları daha büyük risklerle karşı karşıya kalabilecek. ECB, bu nedenle Ağustos başından bu yana bu ülkelerin tahvillerini ikinci el piyasadan satın alarak tansiyonu düşürmeye çalışıyor. **23 Eylül itibarıyla 157 milyar euro tutarında alım gerçekleştirildi. IMF'ye göre Avrupa bankacılık sektörünün karşı karşıya bulunduğu ülke tahvil riski 2 yılda 200 milyar euro arttı.** Bu sayı ülke risklerindeki artışı belirtse de bankaların yeniden sermayelendirme ihtiyacı anlamına gelmediğini belirtiyor.
- Geçtiğimiz haftalarda Avrupa bankalarına ilişkin tansiyonun yükselmesi ile birlikte, 3 aylık bankalararası USD cinsi borçlanma maliyeti (libor) yaklaşık iki aydır ard arda yükseliyor. 15 Eylül'de de ECB, ABD, İsviçre, Kanada, Japonya ve İsviçre Merkez Bankaları ile birlikte Avrupa bankalarına sınırsız miktarda sabit faizli ve kısa vadeli likidite sağlayacağını açıklamıştı. Son durumda, Avrupalı bankalar dolar cinsi fonlamalarını, Merkez Bankalarından sağlamaktalar. Önceki aylarda Avrupa bankaları, aktiflerinde bulunan yüksek kredi notlu konut kredisi vb. varlıkları teminat göstererek bono (covered bond) ihraç etmek suretiyle de fonlama sağlamaktaydı. Ancak **Eylül ayında bu rakam 14,5 milyar euro ile 2003 yılından bu yana en düşük seviyede kaldı. 2010 Haziran-2011 Haziran arasında 60 milyar euro tutarında "covered bond" satın aldıktan sonra bu satın alımları durduran ECB'nin, Ekim'den itibaren yeniden alımlara başlayabileceği belirtiliyor.** Ayrıca bankalara 12 ay vadeli likidite sağlama imkanının da yeniden başlatılacağı yönünde beklentiler mevcut.
- **Hafta başında EUR/USD paritesi 1,3361 ile son sekiz ayın en düşük seviyelerine kadar geriledi.** Daha sonra Avrupa Finansal İstikrar Fonu'nun (EFSF) büyüklüğünün 440 milyar euroya yükseltilmesine ilişkin beklentilerle hem EUR/USD'de hem de Avrupa borsalarında bir toparlanma var. Bir diğer öneri de EFSF'nin kaldıraç kullanması; örneğin 440 milyar euroluk sermaye ile fonun 3x kaldıraç ile 1,3 trilyon euro tutarında satın alma ve/veya sermaye enjeksiyonu yapması mümkün olabilecek. Ancak bu durumda EFSF'ye garantör olan ülkelerin riski artacağından bu öneriye şu ana kadar sıcak bakılmıyor.
- Avrupa borsaları, bu endişeler neticesinde geçen hafta son 2 yılın en düşük seviyelerine kadar gerilemişlerdi. **Fransa bankaları son üç ayda piyasa değerlerinin üçte ikisini kaybetmiş, İtalyan ve Alman bankalarının piyasa değerleri de %50'den fazla düşmüştü. Son iki günde olumlu beklentilerle bankacılık hisselerinde %30'lara varan yükselişler görülse de bu hisseler hala 3 ay öncesine göre ciddi ölçüde (%35-%50) aşağıdadılar (Grafik).**
- Yarın Almanya'da EFSF'nin genişletilmesinin ilişkin oylama izlenecek. Haftaya da AB Komisyonu-ECB-IMF troikasını Yunanistan'ın 8 milyar \$'lık kredi dilimi için karar verecek. Buralardan çıkabilecek olumlu kararlarla borsalardaki toparlanmanın bir süre daha sürmesi olası. **Ancak bu olası olumlu gelişmeler gerçekleşse dahi, Avrupa borç krizine sebep olan yapısal sorunları gidermeyeceği için sonraki dönemlerde hem euro hem de Avrupa bankacılık hisselerinin yeniden zayıflamasının yüksek olasılık olduğunu değerlendiriyoruz.**

Bazı Avrupa Bankalarının Hisse Senetleri, 31/12/2010=100



Kaynak: Reuters

Şahin Zuluğ

Ekonomik Araştırmalar Birimi
Şahin.Zuluğ@akbank.com

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikaraştırmalar@akbank.com

Dr. Fatma Melek Baş Ekonomist	0 212 350 62 10	Fatma.Melek@akbank.com
M. Sibel Yapıcı	0 212 350 62 12	Sibel.Yapici@akbank.com
şahin Zuluğ	0 212 350 62 14	Şahin.Zulug@akbank.com
Eral Yılmaz	0212 350 62 39	Eral.Yilmaz@akbank.com
Alp Nasır	0212 350 62 11	Alp.Nasir@akbank.com

YASAL UYARI: Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geğerliliği, etkinliği velhasıl her ne Őekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İř bu raporlardaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve ęalıřanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiğbir Őekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtaraya gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldıracaktır. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiğbir Őekil ve surette Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, geğerleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiğbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü geğrek ve/veya tüzel kişinin, gerek doğrudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiğbir Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve ęalıřanları sorumlu tutulamayacak ve hiğbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve ęalıřanlarından talepte bulunulmayacaktır. Bu rapor, yorum ve tavsiyelerde yer alan bilgiler "yatırım danışmanlığı" hizmeti ve/veya faaliyeti olmayıp; yatırım danışmanlığı hizmeti almak isteyen kişi ve kurumların, iř bu hizmeti vermeye yetkili kurum ve kuruluşlarla temasa geğmesi ve bu hizmeti bir sözleşme karşılığında alması SPK mevzuatınca zorunludur. "Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim Őirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir."