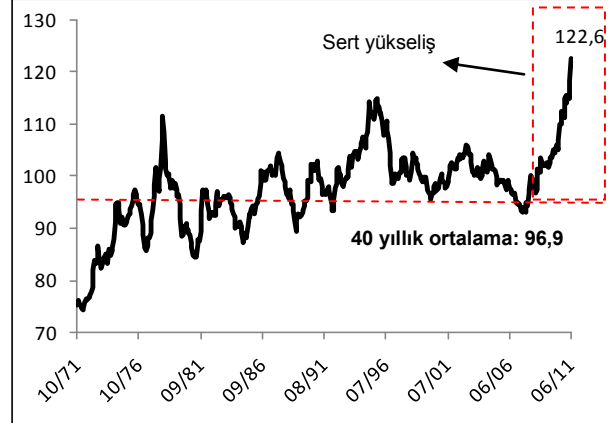


İsviçre Frangı nereye gidiyor?

- İsviçre Frangı, son aylardaki belirsizliklerle, güvenli liman olarak talep görmeye devam ediyor. CHF, 2011 yılında USD'ye karşı %13 ve EUR'a karşı %6 değer kazandı.
- İsviçre Frangındaki değerlenme 2011'de altını geçti: Altın dolar bazında 2011 yılında %12 değerlenmiş durumda. Son 12 aydaki getirilere bakıldığında ise CHF'nin USD'ye karşı %21, EUR'a karşı %12 değerlendirildiği görülüyor. Altın ise son 12 ayda %33 yükseldi.
- ABD, Japonya ve AB'deki sorunların kısa vadede çözülmesi olası görülüyor. Dolayısıyla CHF'nin güçlü seyrini sürdürmesi beklenebilir.
- Haziran başında hazırladığımız raporda (İsviçre Frangı yeni güvenli liman mı?), CHF'deki güçlü seyrin devam edeceğini öngörmüştük. USD/CHF 0,8330 ve EUR/CHF 1,2050 ile o zamana kadarki dönem için rekor düşük seviyelerinden işlem görmekteydi. Halen USD/CHF 0,8205 ve EUR/CHF de 1,1820 seviyelerinden işlem görüyor.
- Tüfe bazlı reel efektif kur endeksine* göre CHF uzun vadeli (40 yıl) ortalamasının %26 üzerinde bulunuyor. Buna rağmen CHF'nin değer kazanmaya devam etmesi olası görülüyor:
 1. Euro bölgesinde açıklanan yeni kurtarma paketi tansiyonu bir miktar düşürse de çevre Avrupa ülkelerinin tahvil getirilerinin hala yüksek olması, endişelerin sürdüğünü ortaya koyuyor. Bu belirsizlikler euro üzerinde baskı yaratıyor.
 2. ABD'de 14,3 trilyon \$'lık borçlanma limitinin (GSYİH'nin %100'ü) yükseltilmesi konusunda henüz uzlaşmaya varılmadı. 2 Ağustos'a kadar geçici bir çözüm bulunacağına ilişkin beklentiler artsa da ABD'nin yüksek borç yükü, USD üzerinde baskı yaratıyor.
 3. Japonya'da milli gelirin iki katını aşan yüksek borç yükü ve depremin olumsuz etkisi, Japon yenini de yatırımcılar açısından güvenli liman olmaktan çıkarıyor.
 4. Bu ortamda İsviçre'nin para birimi ise güvenli liman olarak ortaya çıktı. İsviçre'de Kamu Borcu/GSYİH oranı %53 ile ABD, Japonya ve Euro Bölgesi ekonomilerine göre oldukça düşük seviyelerde. Ayrıca bu ülkenin bütçesi de 2010 yılını denk bir şekilde tamamladı: Bütçe açığı/GSYİH: ABD %12, Japonya %12, Fransa %8, Almanya %3).
 5. IMF verilerine göre 2011 yılı ilk çeyreği itibariyle global yabancı para rezervlerinin "dağılım kompozisyonu açıklanan bölümünün" %0,1'i CHF'de bulunuyor. Bu nedenle, Merkez Bankaları'nın CHF portföylerini artırmaları halinde CHF daha fazla değerlenebilecek.

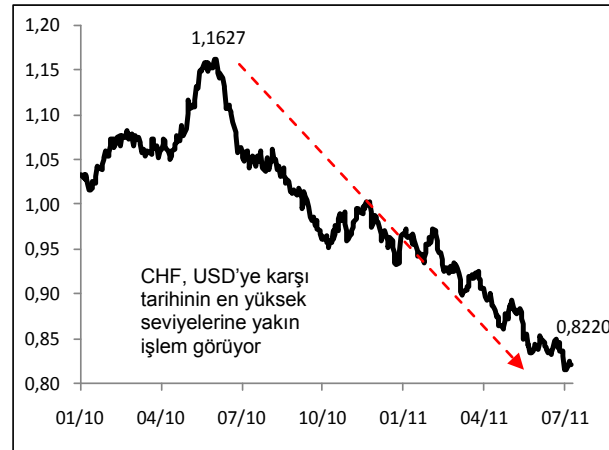
- İsviçre'nin, Euro bölgesine olan ihracatı, ABD'ye olan ihracatının yaklaşık 5 katı; dolayısıyla CHF'nin özellikle EUR'a karşı değerlenmesi İsviçre'nin ihracatını olumsuz etkileyebilir. İsviçre Merkez Bankasının (SNB), frangın hızlı değer kazancının olası olumsuz etkilerini önlemek amacıyla kura doğrudan müdahale edebileceğine ilişkin beklentiler ise zayıf.
- SNB, Mart 2009-Haziran 2010 arasında kura müdahalelerde bulunmuş, ancak bu müdahalelere rağmen frank yükselmeye devam etmişti. Bunun sonucunda SNB, yıllık 21 milyar CHF zarar ederek tarihinin en büyük zararını yazmıştı.
- Haziran başında 1,9030 seviyelerinde olan CHF/TL, o tarihten bu yana %7 artışla 2,030 seviyelerinde bulunuyor. İsviçre Frangı'nın TL'ye karşı son bir yıldaki kazanç böylesi %40'a yaklaşmış durumda. Bu oranın çok yüksek olmasında, TL'nin son aylarda cari açık endişeleriyle hızlı değer kaybetmiş olması da etkili oluyor.
- Önümüzdeki dönemde yukarıda belirtilen faktörlere ilişkin gelişmelerin İsviçre Frangının değerine yön vermesini bekliyoruz. Avrupa ve ABD'deki sorunların büyük kısmının yapısal sorunlar olduğu ve çözümünün zaman alacağı göz önünde tutulduğunda, CHF'deki güçlü seyrin devam etmesinin yüksek olasılık olduğu kanaatindeyiz.

Grafik 1: CHF Reel Efektif Kur Endeksi, TÜFE bazlı (2005=100)



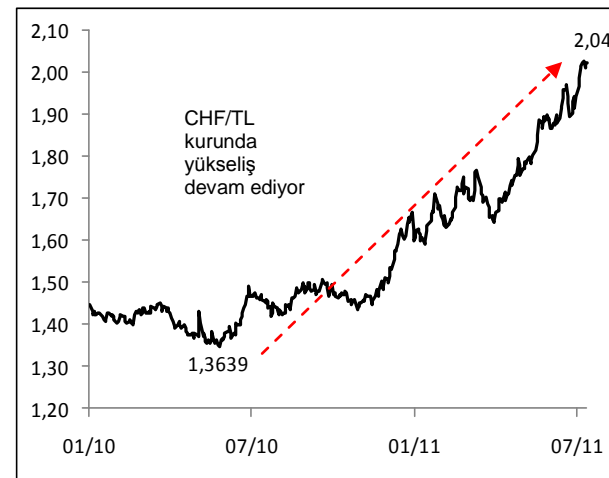
Kaynak: BIS

Grafik 2: USD/CHF Paritesi



Kaynak: Reuters

Grafik 3: CHF/TL Paritesi



Kaynak: Reuters

*Reel efektif döviz kuru: Bir ülkenin döviz kurunun, başlıca ticaret ortaklarının para birimlerinden oluşan sepete göre, enflasyondan arındırılarak, hesaplanan ağırlıklı ortalama değeridir.

Strateji - Ekonomik Araştırmalar

Ekonomikarastirmalar@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
Ayça Karaca	0 212 350 62 19	Ayca.Karaca@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, geçerliliği, 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 çalışanları sorumlu değildir. Akbank TAş ve Ak Yatırım Ař her an, hiçbir Őekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtaraya gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iř bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir 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, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir Őekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek 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 hiçbir Őekil ve surette Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir Őekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Akbank TAş, Ak Yatırım Ař ve çalışanlarından 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 geçmesi 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."