Finans Sektörünün Geleceği:
“Küresel Kriz Ertesi Yeni Doğrular?"

18 Mayıs 2010

Küresel Kriz Ertesi Yeni Doğrular?

Küresel Sermaye & Yatırım Tercihleri

Finansal Casino Piyasası

Global Regülasyon Baskısı

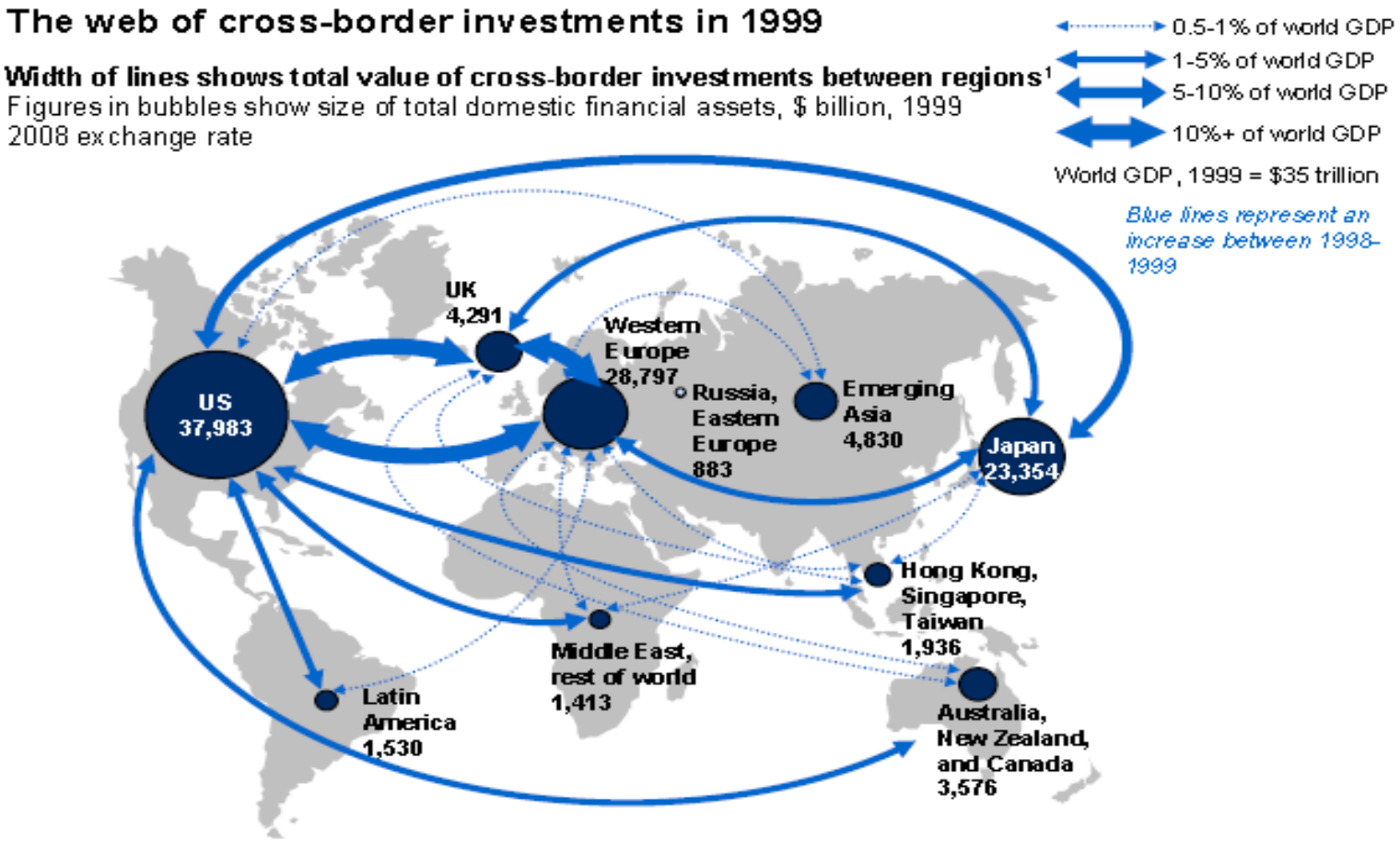
Risk Yönetimi Beklentileri…

Yeni Finansal Doğrular?

Piyasa Stratejileri & Tahminler?

Türkiye Risk Endeksi (TRE)

Küresel Finansal Sermaye Hareketleri (1999)



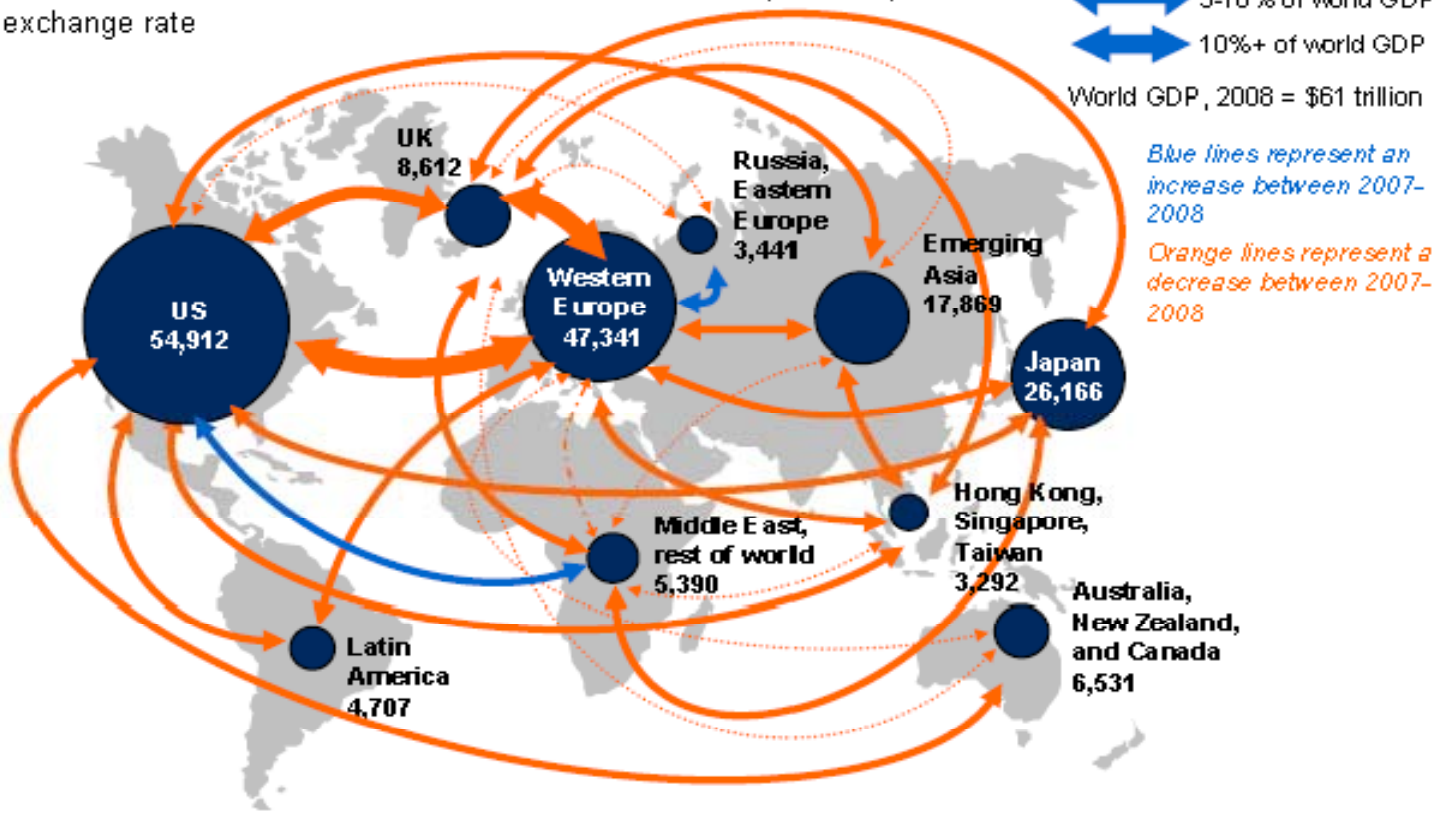
[1] Includes total value of cross-border investments in equity and debt securities, lending and deposits, and foreign direct investment.
SOURCE: McKinsey Global Institute Cross-Border Investments database

Küresel Finansal Sermaye Hareketleri (2008)

Width of lines shows total value of cross-border investments between regions[1]

Figures in bubbles show size of total domestic financial assets, $ billion, 2008

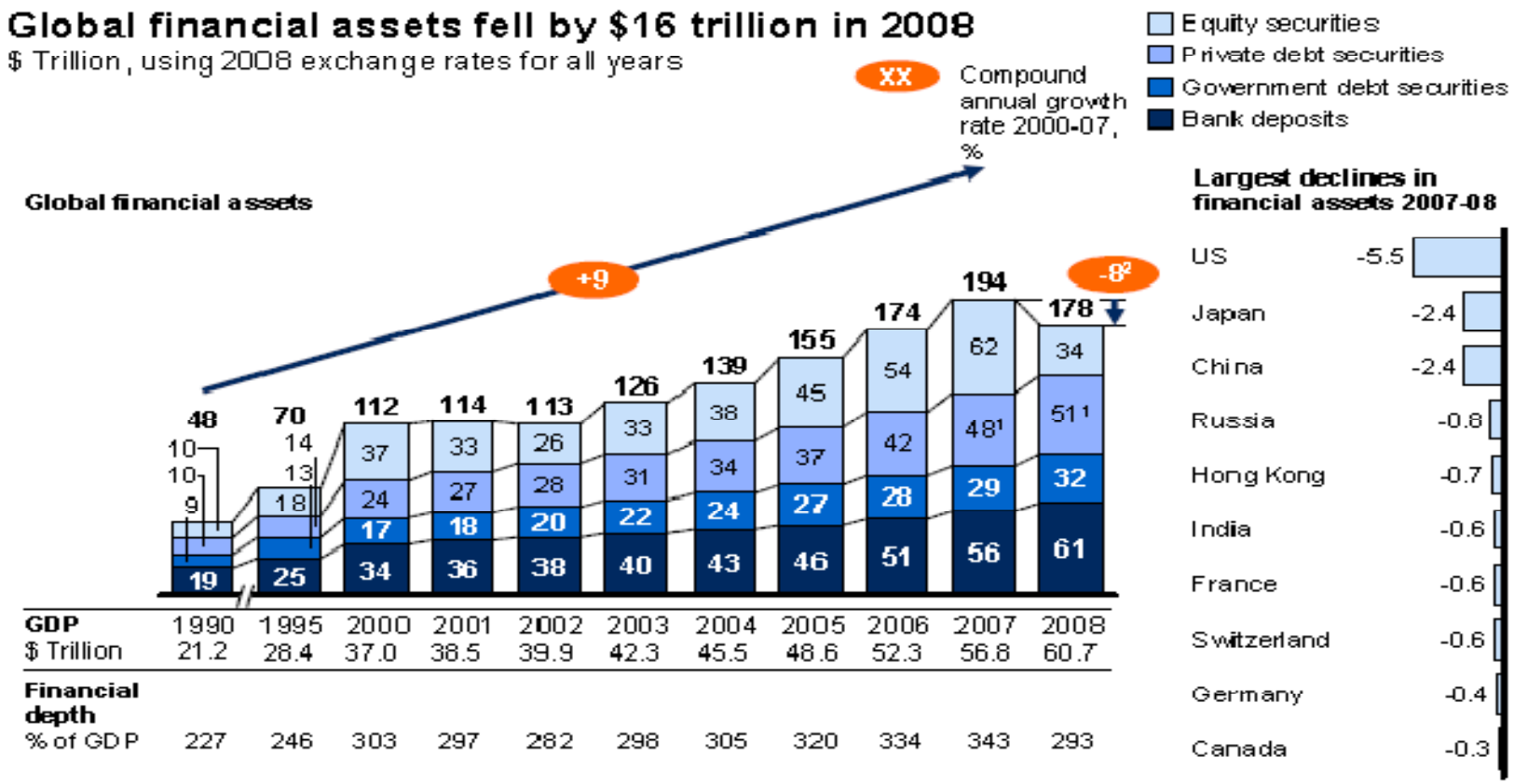
2008 exchange rate



[1] Includes total value of cross-border investments in equity and debt securities, lending and deposits, and foreign direct investment.

SOURCE: McKinsey Global Institute Cross-Border Investments database

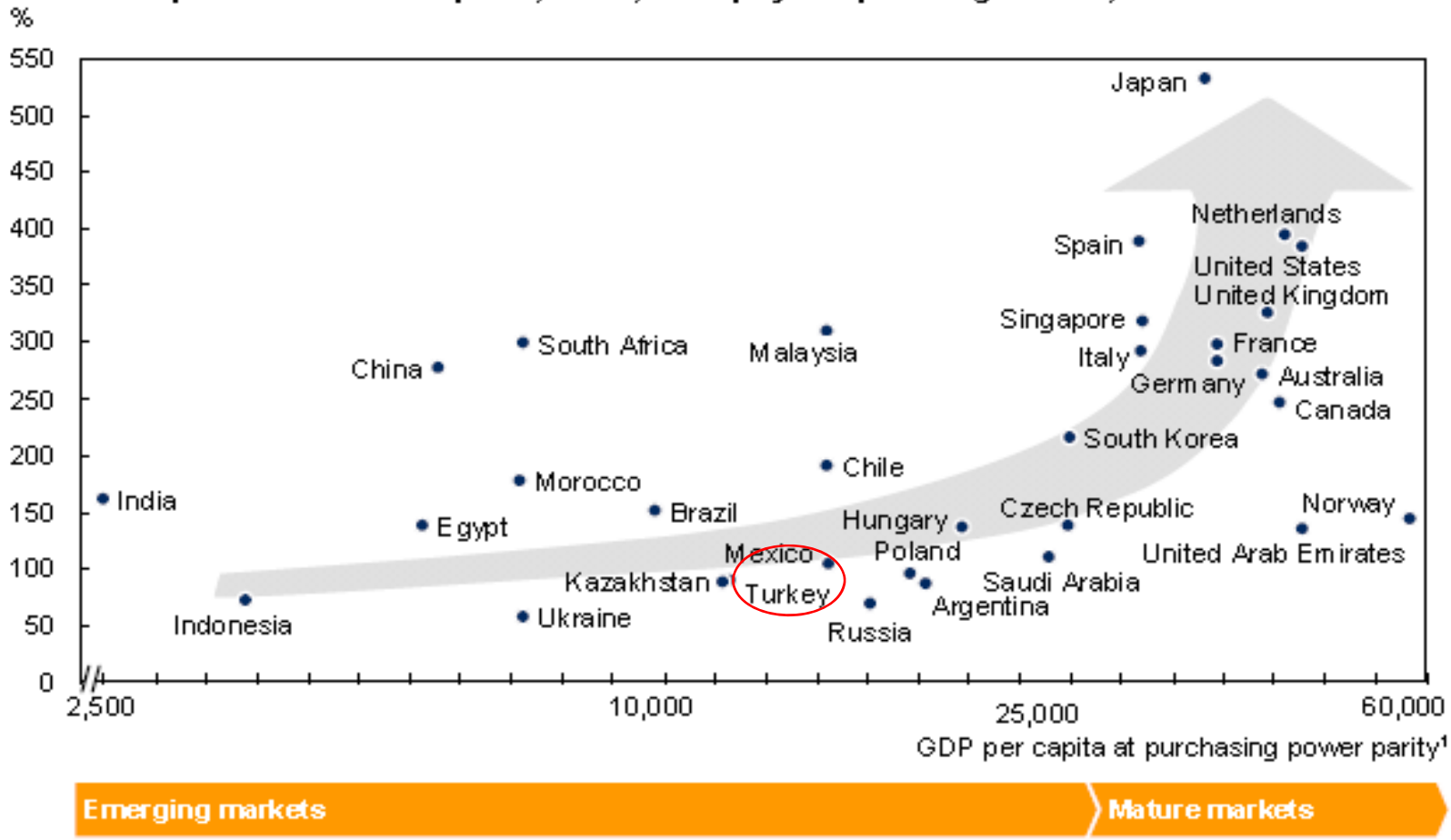
Küresel Finansal Derinleşme Son 20 Yılda Çok Hızlandı



[1] Excludes debt write-downs of $0.28 trillion in 2007 and $0.98 trillion in 2008.
[2] In current exchange rate terms the drop in global financial assets would have been $22 trillion in 2008, or 11 percent of global financial assets.
Note: Figures may not sum due to rounding.
SOURCE: McKinsey Global Institute Global Financial Assets database; Bloomberg

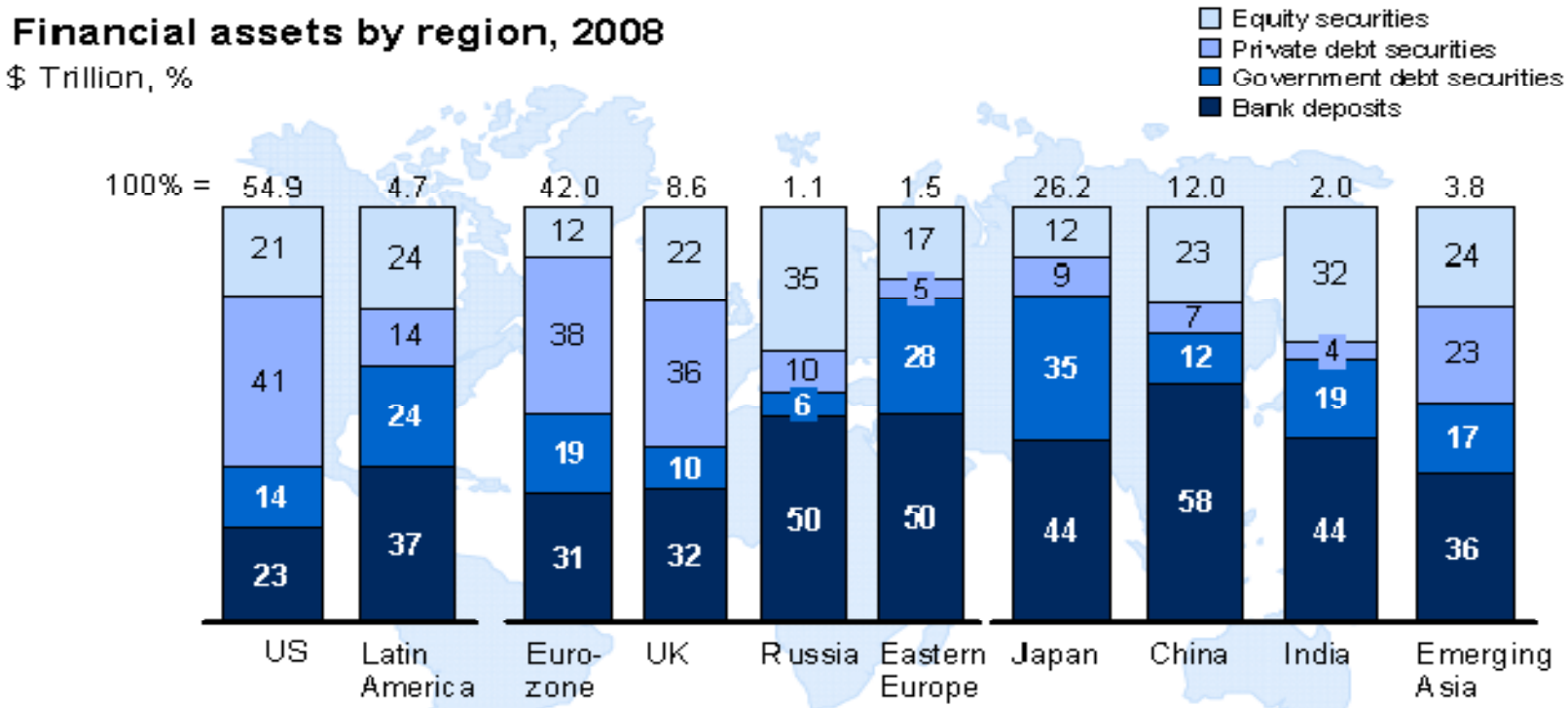
Finansal Derinleşme

Financial depth: Value of bank deposits, bonds, and equity as a percentage of GDP, 2008



[1] Log scale.
SOURCE: McKinsey Global Institute Global Financial Assets database

Bölgesel Finansal Yatırım Tercihleri?



	US	Latin America	Euro-zone	UK	Russia	Eastern Europe	Japan	China	India	Emerging Asia
Financial depth % of GDP	385	119	314	326	68	99	533	278	162	232
CAGR (90-08)[1] %	7.6	22.0	8.4	9.3	45.2	24.3	2.4	24.2	18.7	19.6

1 Compound annual growth rate using 2008 exchange rates.
Note: Some numbers do not sum due to rounding.
Source: McKinsey Global Institute Global Financial Stock database

Küresel Kriz Ertesi Yeni Doğrular?

Küresel Sermaye Hareketleri & Yatırım Tercihleri

Finansal Casino Piyasası

Global Regülasyon Baskısı

Risk Yönetimi Beklentileri

Yeni Finansal Doğrular

Piyasa Stratejileri & Tahminler?

Türkiye Risk Endeksi (TRE)

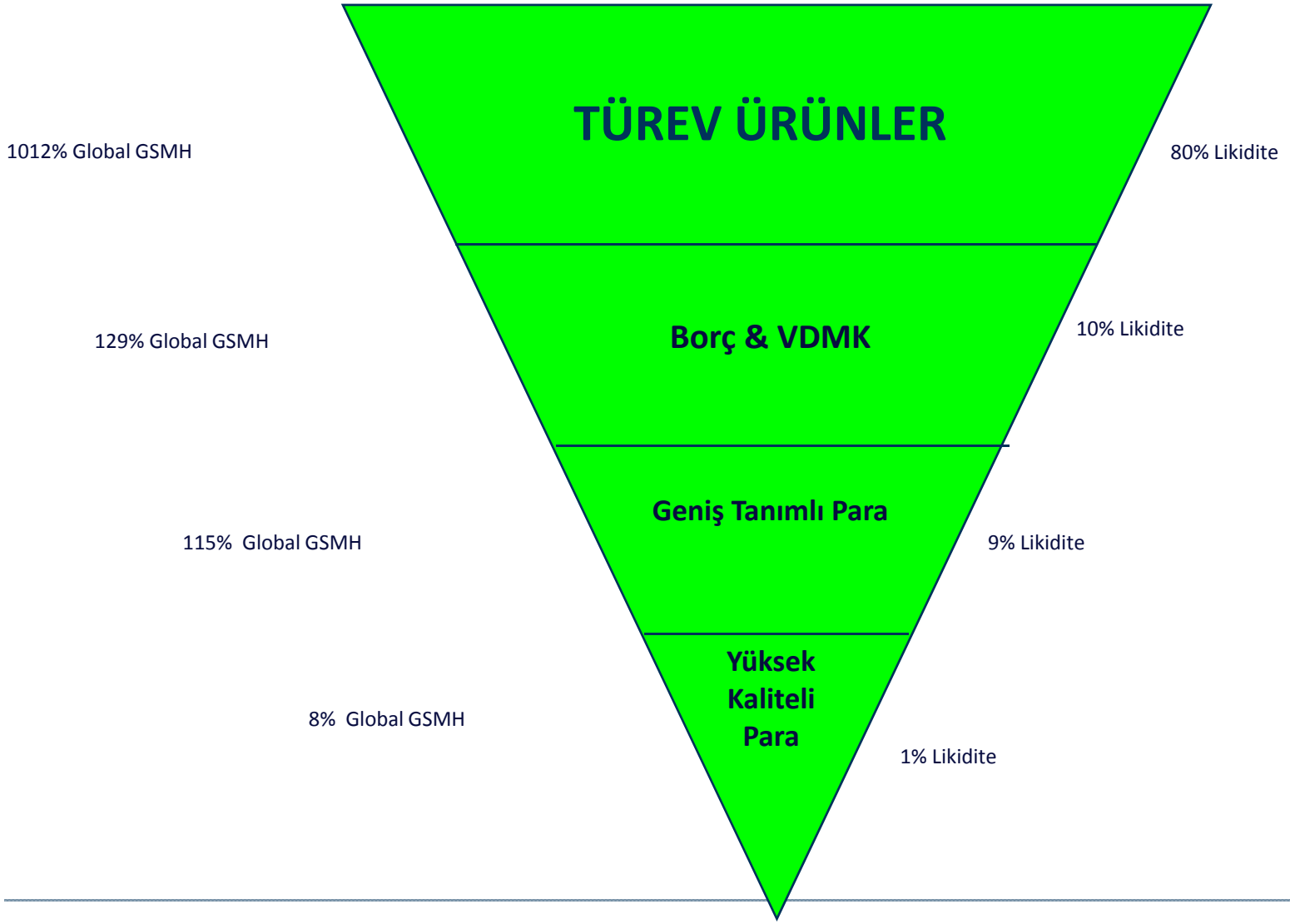
Finansal Casino Piyasası

- Küresel finans sistemi son yüzyıl içerisinde çok önemli değişimlere ve sonuçlara yol açacak olan finansal bir krizi atlatmaya çalışmaktadır. 1990 yılları başlarından itibaren küreselleşme hızı artan dünyamızın yaşanan bu büyük krizden de bir an önce çıkması hepimizin ortak arzusu. 1930'da yaşanan "Büyük Buhran" dünya ölçeğinde milyonlarca insanı işsiz ve umutsuz bırakmıştı. Krizin sonrasında gelen Dünya Savaşları ise milyonlarca insanın hayatını kaybetmesine neden olmuştu. Son dönemde krizin dibinin görüldüğü Mart 2009 tarihinden itibaren yaşananları 1930 krizi ile karşılaştıranlar, ortak noktalar üzerinden yola çıkarak çözüm üretme arayışında bulunan insanlar oldukça yoğunluktaydı. Bugünden 80 yıl önce ekonominin çalışma prensiplerini, bireylerin ekonomik değişiklikler karşısındaki tepkilerini tahmin edebilmek bugüne kıyasla çok daha kolaydı. Kapitalist ekonomik sistem içerisinde devletin rolünün ne şekilde işleyeceği konusunda da herhangi bir şüphe bulunmamaktaydı. Ancak bugüne göre önemli bir farkla ekonomi üzerinde alınan kararların hızı ve ülkeler arasındaki eşlenikliği konusunda fikir birliğine ulaşmak o kadar da kolay değildi.

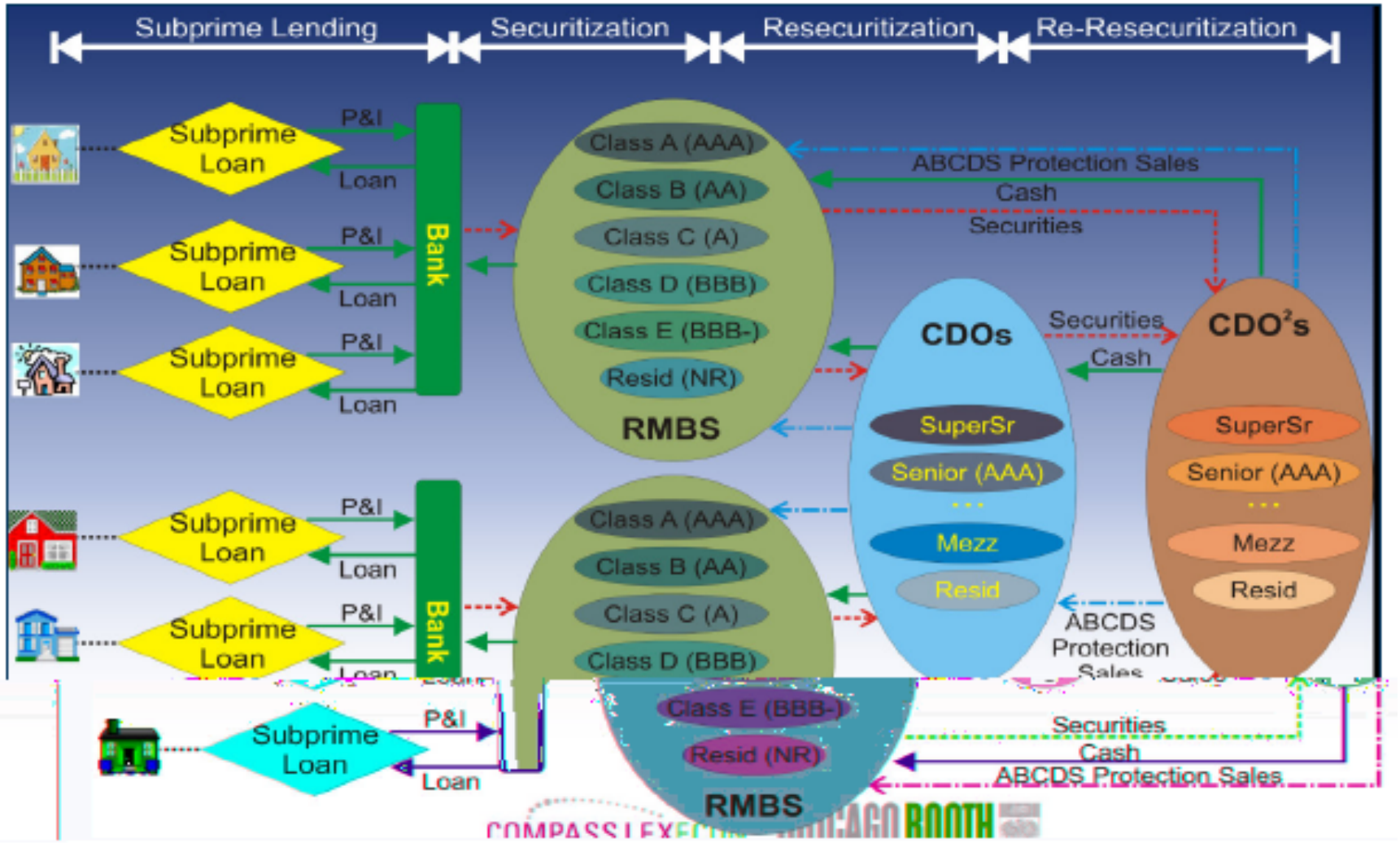
Finansal Casino Piyasası

- Kapitalizmin oluşumunda önemli bir yeri bulunan Adam Smith'in meşhur **"Görünmez El"** kuramına göre her ekonomik ajan sahip bulunduğu sermayeyi her koşul altında en iyi şekilde kullanmanın yolunu arayacaktır. Bu durum ise, toplumun geneli haricinde bireylerin mutlak yararına olacak durumdur. Toplum içerisinde her bir bireyin aynı ekonomik rasyonalite içerisinde davranması durumunda doğal olarak toplum da bu olumlu gelişmeden faydalanacaktır. Her bir birey kendi çıkarını maksimize ederken piyasa içerisinde ortaya çıkacak ola görünmez el tarafından da yönlendirilecektir. 2007 yılı ortalarında başlayan küresel kredi krizi ile birlikte yaşanan ekonomik gelişmeleri birlikte dikkate aldığımızda ise, piyasanın görünmez elinin öyle istenildiği zaman ortaya çıkarak ekonomik ortamı düzelttiğine sahit olamadık. Özellikle 2000'li yılların başlarından itibaren kullanım hızı artan finansal türevler yardımıyla yükselen kişisel hırs ve açgözlülük eğilini neticesinde **Kar'lar Bireysel, Zararlar Toplumsal** bir şekilde oluşmaktadır.

Global Kaldıraç & Likidite-Dengesizliği

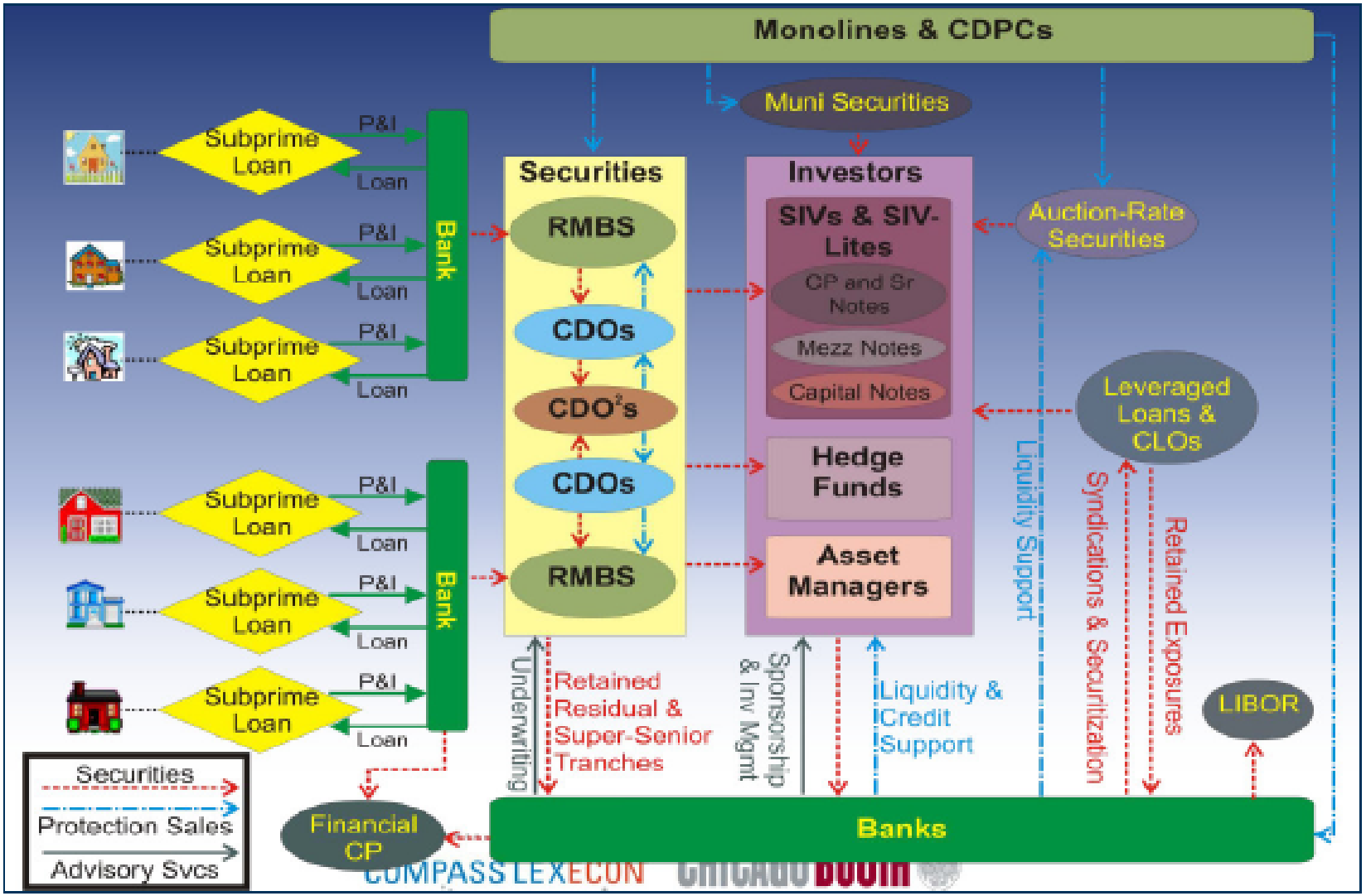


Bir Kuzudan Kaç Post Çıkar?



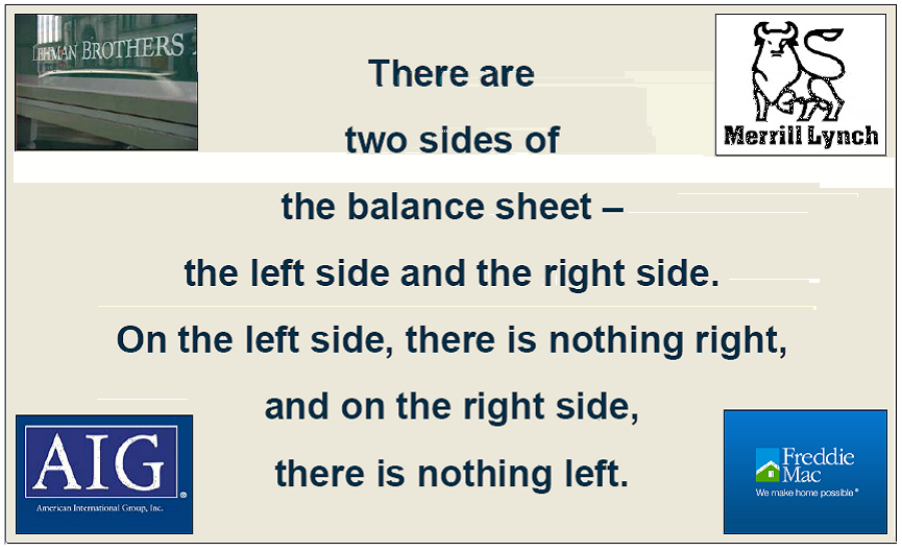
Kaynak: Chicago Business School

Zincirleme Etkiler…



Kaynak: Chicago Business School

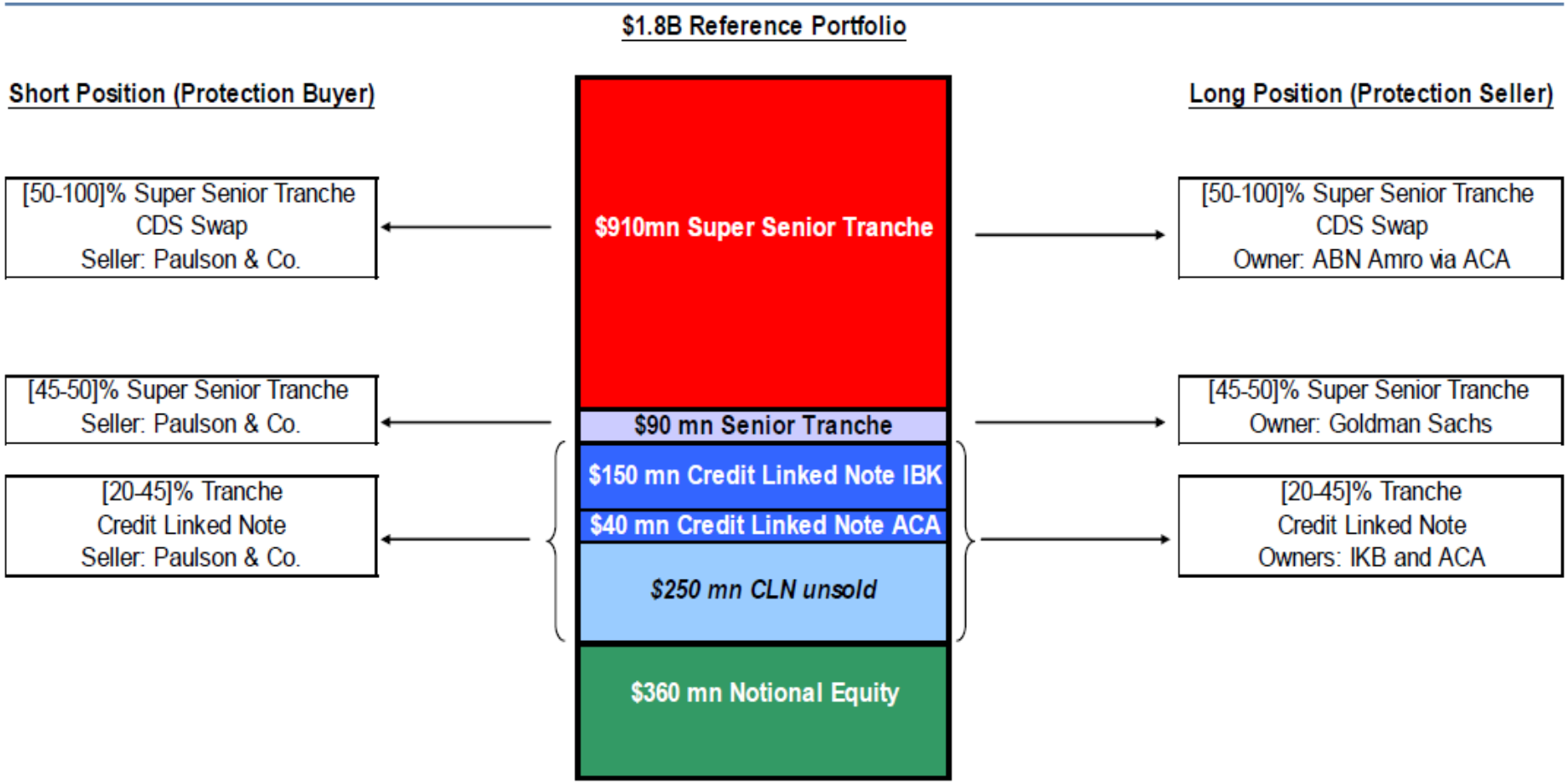
Krizden Çıkış?



Proaktif Yönetim

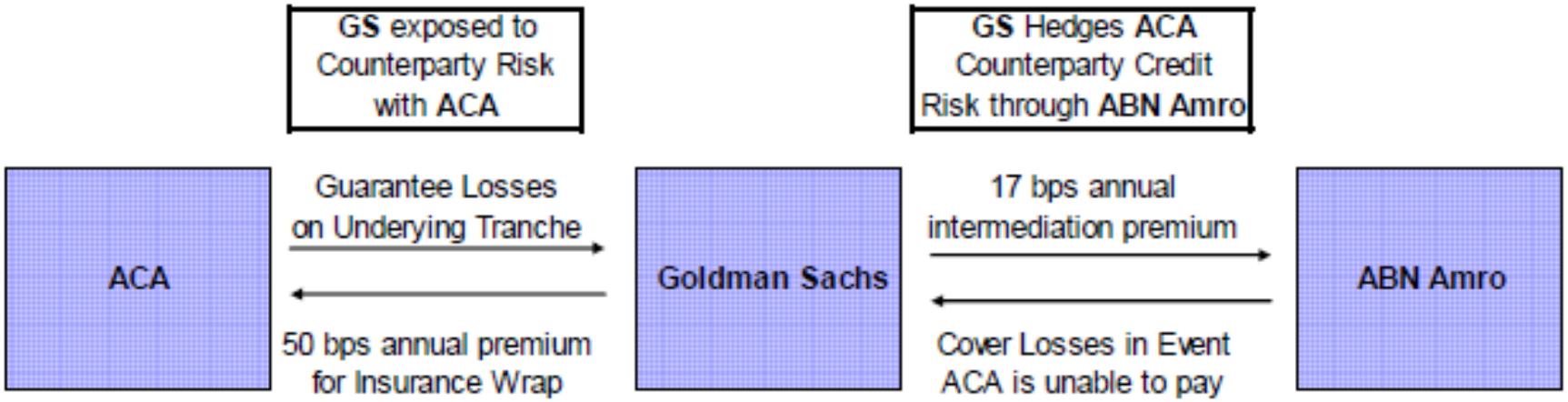
Reaktif Yönetim

ABACUS CDO İşlem Yapısı



Source: Company data, BofA Merrill Lynch Global Research analysis

Goldman Sachs Korunma Detayı



Source: Company data, BofA Merrill Lynch Global Research analysis

A.B.D. CDO İhraççıları, 2006-07

Rank	Institution	2007 Value (US$ bn)	2007 No. of Deals	2007 Market Share (%)	2006 Value (US$ bn)	2006 No. of Deals	2006 Market Share (%)
3	UBS	18,852	171	12%	17,402	177	10%
5	Goldman Sachs	11,573	133	7%	15,687	138	9%
6	RBS	9,605	119	6%	3,636	49	2%
8	Barclays	8,836	77	6%	9,511	105	5%
9	Deutsche Bank	8,053	103	5%	10,614	130	6%
11	Credit Suisse	4,257	41	3%	12,372	135	7%
12	BNP Paribas	2,998	26	2%	3,000	14	2%
13	Credit Agricole	2,209	3	1%	3,906	57	2%
14	Commerzbank	2,000	9	1%	0	0	0%
15	Natixis	1,552	14	1%	0	0	0%
23	Societe Generale	474	7	0%	5,122	20	3%

Note: Based on US structured finance CDOs, both cash and synthetic; major European banks and Goldman Sachs.

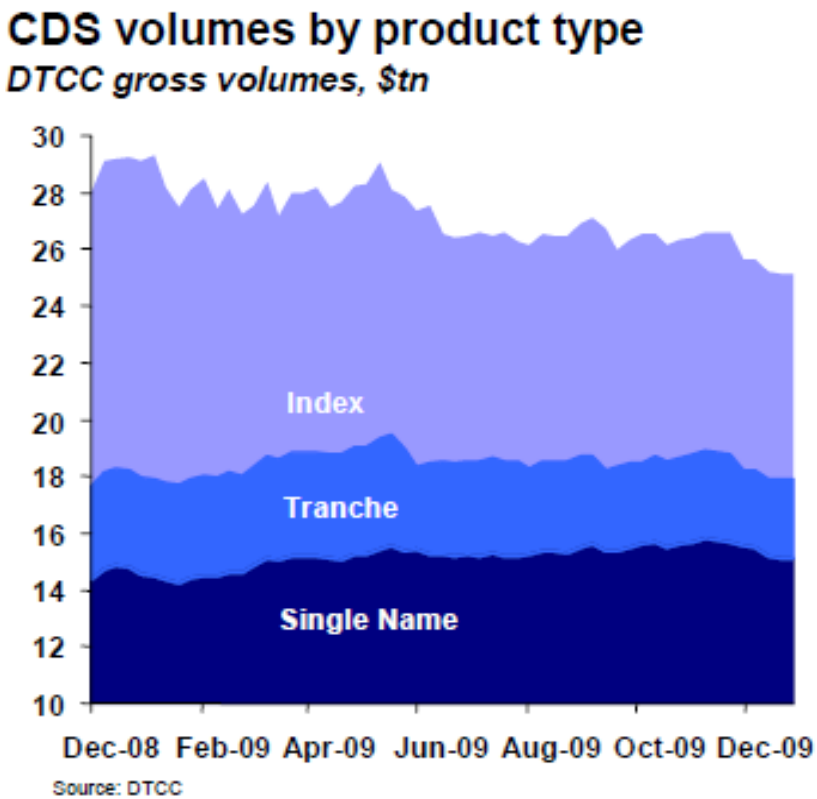
Source: Dealogic

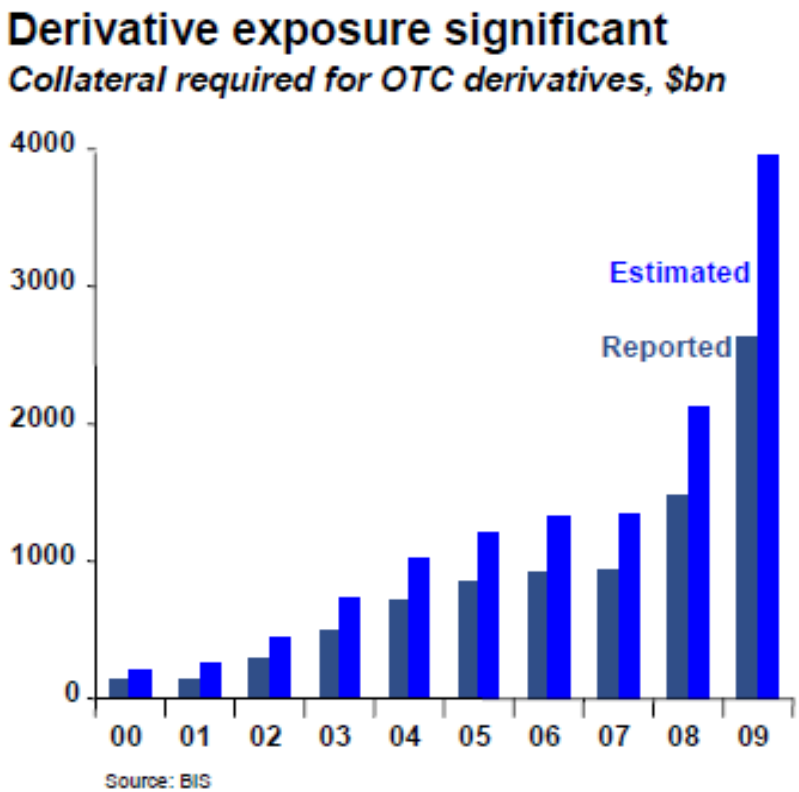
Küresel Kriz Ertesi Yeni Doğrular?

- Küresel Sermaye Hareketleri & Yatırım Tercihleri
- Finansal Casino Piyasası
- **Global Regülasyon Baskısı**
- Risk Yönetimi Beklentileri
- Yeni Finansal Doğrular?
- Piyasa Stratejileri & Tahminler?
- Türkiye Risk Endeksi (TRE)

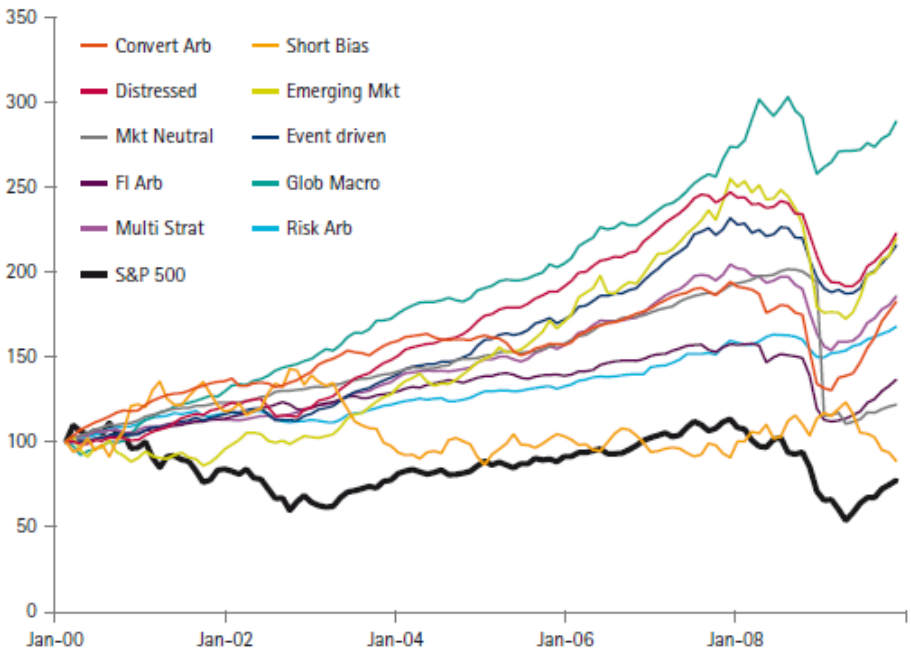
Tezgahüstü Piyasalar

- **Tezgahüstü türev işlemlerinin organize borsalar içerisinde çekilerek merkezi takas imkanına kavuşması beklenmektedir.**





Strateji Bazlı Hedge Fon Performansları, Ekim 2009 (2000=100)



Source: Bloomberg, Accenture Research

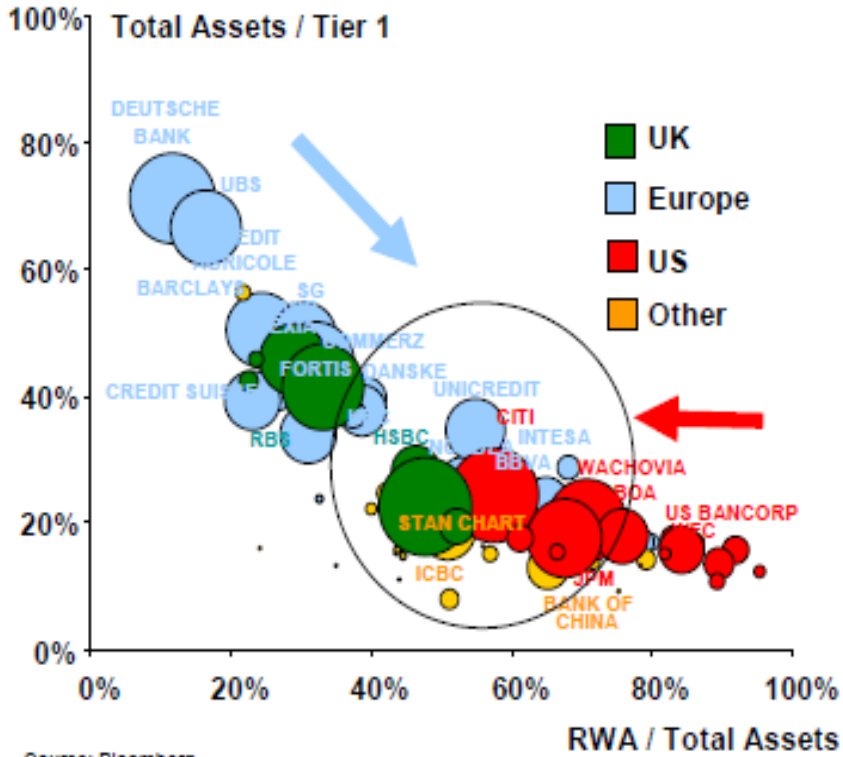
Global Finansal Varlık Yönetimi (US$), 2008

Source: IFSL, IMF, Accenture Research

Regülasyon Baskısı

Regulators driving toward the centre

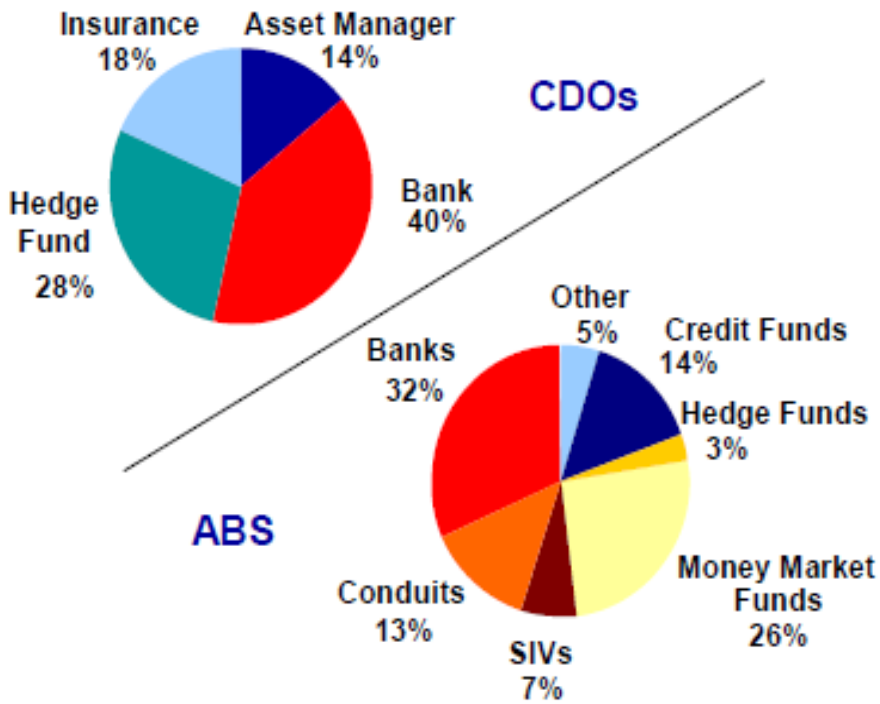
Global Bank Ratios Sized by Total Assets, end 2007



Source: Bloomberg.

Who Used to Buy AAA Tranches?

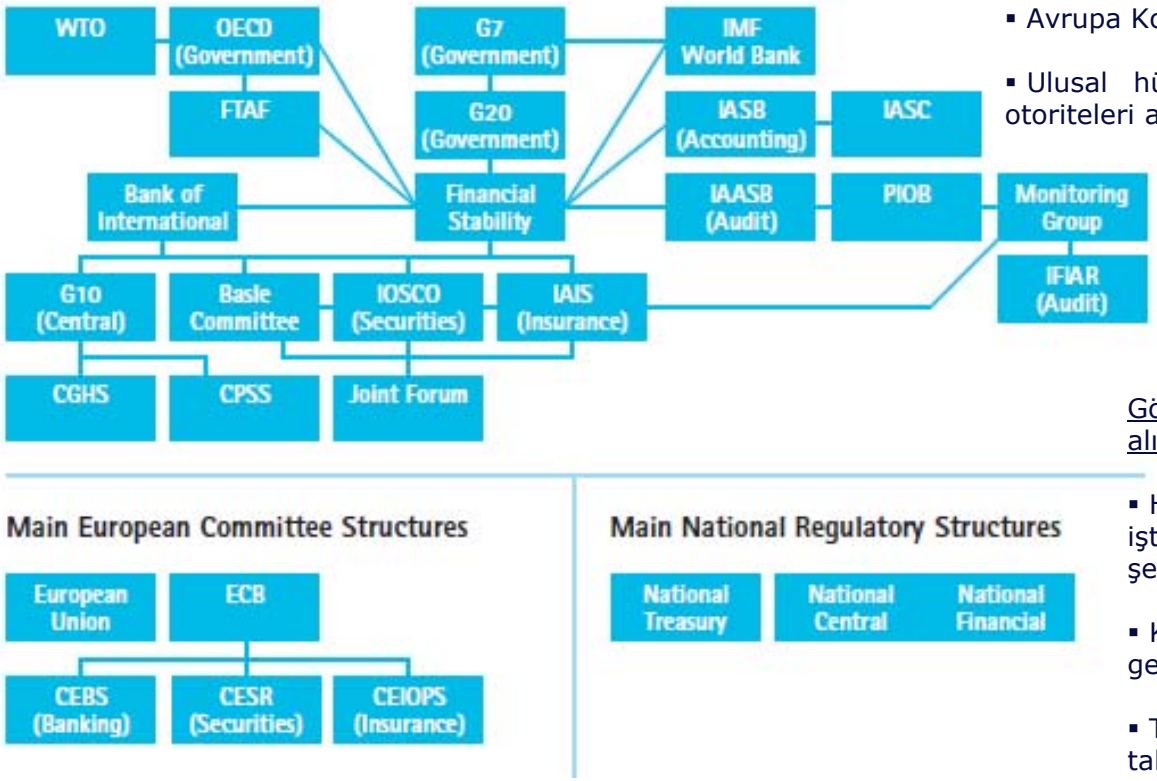
Red/yellow portion unlikely to still have appetite



Source: Citi. CDO data based on Citi 2006 CDO Issuance (mostly US); ABS data largely European, from early 2007.

Regülatör Arbitrajı

Küresel Regülatör Yapısı



- Temel Politika Yapıcı Organ G20 olmuştur.
- Basel Committee on Banking Supervision, Financial Stability Board, IOSCO, Senior Supervisors Group
- Avrupa Komisyonu/ECB/CEBS, CEIOPS and CESR
- Ulusal hükümetler, merkez bankaları, gözetim ve denetim otoriteleri arasındaki yaklaşım farklılıkları

Gölge bankacılık faaliyetleri tam denetim kapsamına alınacaktır.

- Hedge fonlar ve diğer denetim dışı kalan finansal iştirakler önümüzdeki dönemden itibaren denetim şemsiyesi içerisinde yer alacaklardır.
- Kredi derecelendirme şirketlerinin de denetlenmesi gerekmektedir.
- Tezgahüstü türev enstrüman piyasalarında şeffaflık, takas ve saklama hizmetlerinin merkezi biçimde verilmesi sağlanmaktadır.

A.B.D. Regülasyon Teklifi?

Senatör Dodd'un Finansal İstikrar Yasa Teklifi (Özet)

Independent Consumer Financial Protection Agency (CFPA)
- Consolidates consumer protection responsibilities currently handles by various regulators
- Led by a 5 member board with an independent director
- Regulate mortgage brokers, payday lenders, etc. to level playing field with insured banks
- Allows states to pass tougher consumer protection laws that apply to all lenders

Agency for Financial Stability (AFS)
- Independent chairman appointed by the President and confirmed by the Senate; 9 members incl. regulators and 2 independents
- Gives regulators authority to break up companies that pose systemic risk; Identify unregulated companies and assign regulators
- Only rule-writing authority and no direct supervision; highly sophisticated staff (economists, accountants, etc.)

Ending too big to fail
- Increasingly strict requirements for capital, leverage, etc. for large, complex companies
- Require issuance of long-term hybrid securities that provide capital during systemic crisis
- Requires large, complex companies to provide plans for their rapid and orderly shutdown in case of failure
- Creates mechanism for FDIC to unwind failing firms through receivership; cost of unwind charged to firms with assets over $10bn
- Limits Fed's lending authority under section 13(3) from helping individual institutions; system-wide support allowed

Single federal bank regulator - Financial Institutions Regulatory Administration (FIRA)
- Creates single federal bank regulator that combines functions of all current regulators
- Funded through assessments on the industry; Independent chairman but includes chairmen of FDIC and the Fed as members

Derivatives
- Provides SEC and CFTC authority to regulate OTC derivatives
- Requires central clearing and exchange trading for derivatives that can be cleared (determined by regulators and clearing houses)
- Requires traders to post margin and capital on un-cleared trades

Hedge funds and Insurance
- Hedge funds worth over $100mn will be required to register with the SEC as investment advisers and provide trade information
- Require investment advisers to use independent custodians for client assets
- Raises the asset threshold for federal regulation of investment advisers from $25mn to $100mn to aloow SEC to focus on hedge funds
- Creates Office of National Insurance within the Treasury department to monitor the insurance industry

Credit rating agencies
- Creates an Office of Credit Ratings at the SEC to regulate rating agencies
- Requires NRSROs to disclose methodologies, use of third parties for due diligence, and ratings track record
- Investors can bring private rights of actions against rating agencies for knowing or reckless failure to investigate
- Gives SEC the authority to deregister an agency for providing bad ratings over time

Executive compensation and corporate governance
- Give shareholders a non-binding vote on executive pay and golden parachutes linked to takeovers
- Give shareholders proxy access to nominate directors
- Compensation committees to include only independent directors; clawback executive comp. if based on inaccurate financial statements

SEC and investor protections
- Mandates annual assessment of SEC's internal supervisory controls; uniform standards for all investment advisers(incl. broker-dealers)

Securitization
- Require companies that sell securitized products to retain at least 10% of credit risk, provide more detail on underlying assets

Municipal securities
- Require SEC registration for financial advisers, swap advisers and investment brokers in the municipal bond market
- Subjects the above groups to rules issued by Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB)

Source: Senator Dodd's Website

BIS* Teklifleri

CAPITAL CONSTITUENTS	■ "**Common Equity**" "predominant" part of Tier 1 Capital ■ Remainder of Tier 1 is "Additional Going Concern Capital" ■ Step-up **Hybrid Tier 1, all Upper Tier 2 and Tier 3 and DTA disappear** ■ **Capital deductions entirely from Common Equity**, no longer split across Tier 1 and Tier 2
RISK COVERAGE	■ Strengthening risk capture for **counterparty credit risks** - Increase RWA of exposures to **banks and other financials** - Increase RWA for **derivative counterparty risk** ■ Incentives to use **central clearing counterparties** (CCPs)
CAPITAL	■ Minimum capital ratios (to be set after impact study): – **Going Concern** – two measures: (i) Common Equity / RWA, (ii) Tier 1 Capital / RWA – **Gone Concern**: Total Capital (= Tier 1 + Tier 2 Capital) / RWA ■ Additional capital conservation rules restricting earning use
LEVERAGE RATIO	■ Capital Measure = **Common Equity or Tier 1 Capital** ■ Asset (Exposure) Measure = accounting assets plus assets per "worse of" IFRS and US GAAP treatment – **Off-balance sheet items** (e.g. lending commitments, guarantees) **at full notional amount** – **No netting for both replacement values and collateral**
LIQUIDITY RULES	■ **Minimum liquidity standard** for internationally active banks – **Liquidity Coverage Ratio** ("LCR"): ensure bank has sufficient high quality liquid resources to survive stress – **Net Stable Funding Ratio** ("NSFR"): promote longer term stability - incentivise banks to access longer term funding

*BIS: Bank for International Settlement

Finansal Kurumların Kolaylıkla Zor Duruma Düşmeleri Önlenmelidir!

SERMAYE

- Yüksek mutlak seviyede sermaye bulundurma zorunluluğu-özellikle alım/satım işlemleri karşılığında,
- Yüksek kalitede,
- Dönemsellik hareketleri dikkate alınmalı,
- Kaldıraç rasyosu?

LİKİDİTE

- Likidite risk yönetimi kuvvetlendirilmeli,
- Yüksek likidite tamponları oluşturulmalı,
- Daha yüksek kalitede likit varlıklar bulundurulmalı

Küresel Kriz Ertesi Yeni Doğrular?

Küresel Sermaye Hareketleri & Yatırım Tercihleri

Finansal Casino Piyasası

Global Regülasyon Baskısı

Risk Yönetimi Beklentileri

Yeni Finansal Doğrular?

Piyasa Stratejileri & Tahminler?

Türkiye Risk Endeksi (TRE)

Ne Çalıştı, Ne Çalışmadı?

	Ne Çalıştı	Ne Çalışmadı
Risk Kültürü	Sağlıklı Süphecilik	Kör Talih
Risk Bilgisi	YK Risk Tecrübesi	Eksik Bilgilendirme ile YK Onayı
Risk Yönetişim	Disiplinli Yetki-Sorumluluk Delegasyonu	Açgözlülük Nedeniyle Aşırı Risk Alım Eğilimi

Ne Çalıştı, Ne Çalışmadı?

	Ne Çalıştı	Ne Çalışmadı
Risk Ölçümü	Senaryo Analizleri	Normal Koşullar Altında Çalışmak
Risk Yaklaşımı	Bölüm ve Grup Düzeyinde Katı Risk Yönetimi Uygulamaları	Karar Süreçlerinde Yer Almayan Risk Yönetimi Aktiviteleri
Risk Çeşitlendirme	Geçmişteki Aşırı Hareketlerden Ders Çıkarmak	Portföy Teorisi

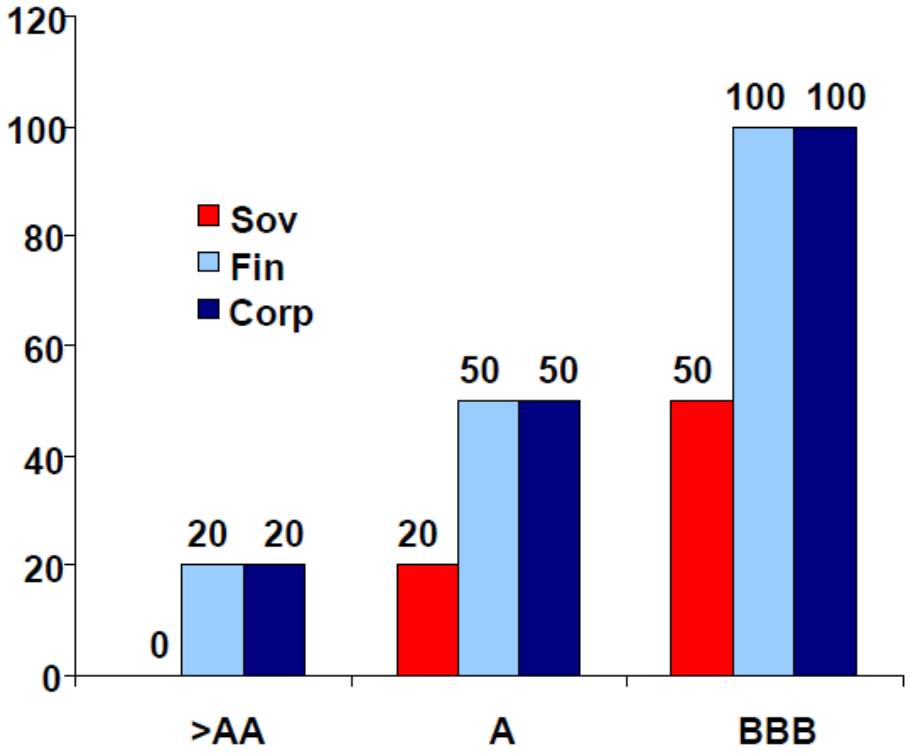
Ne Çalıştı, Ne Çalışmadı?

	Ne Çalıştı	Ne Çalışmadı
Şeffaflık	Organize Borsalarda İşlem Görev Türevler	Tezgahüstü Türevler
Regülasyon	Yeni ve Kompleks Entrümanlara Karşı Temkinli Yaklaşım	Ferdi Denetime Olan Güven
Likidite	Perakende Mevduat	Toptan Piyasalardan Fonlama

Risk Algısındaki Asimetri

Are sovereigns really so special?

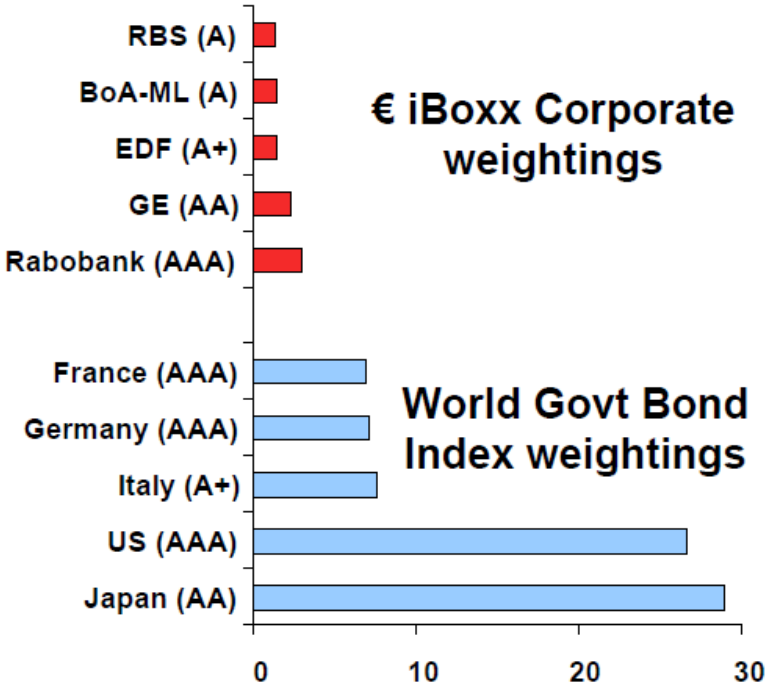
Basel II Advanced IRB Risk weightings by asset class and rating, %



Source: BIS

Which index is safer?

Max issuer weightings, € iBoxx and WGBI, %



Source: iBoxx, Yield Book.

Risk Yönetiminde Beklenen Değişiklikler…

- Likidite risk standartlarında,
- Daha fazla şeffaflık,
- Bilanço büyüklüğü doğrultusunda sermaye yeterliliği farklılaşması,
- Sistemik risk gözetimi,
- Risk modellerinin değerlendirilmesi,
- Politik risk değerlemesi,
- Regülatif risk yönetim standartlarında,
- Risk yöneticisi sertifikasyonları zorunluluğu

Basel I-II-III…

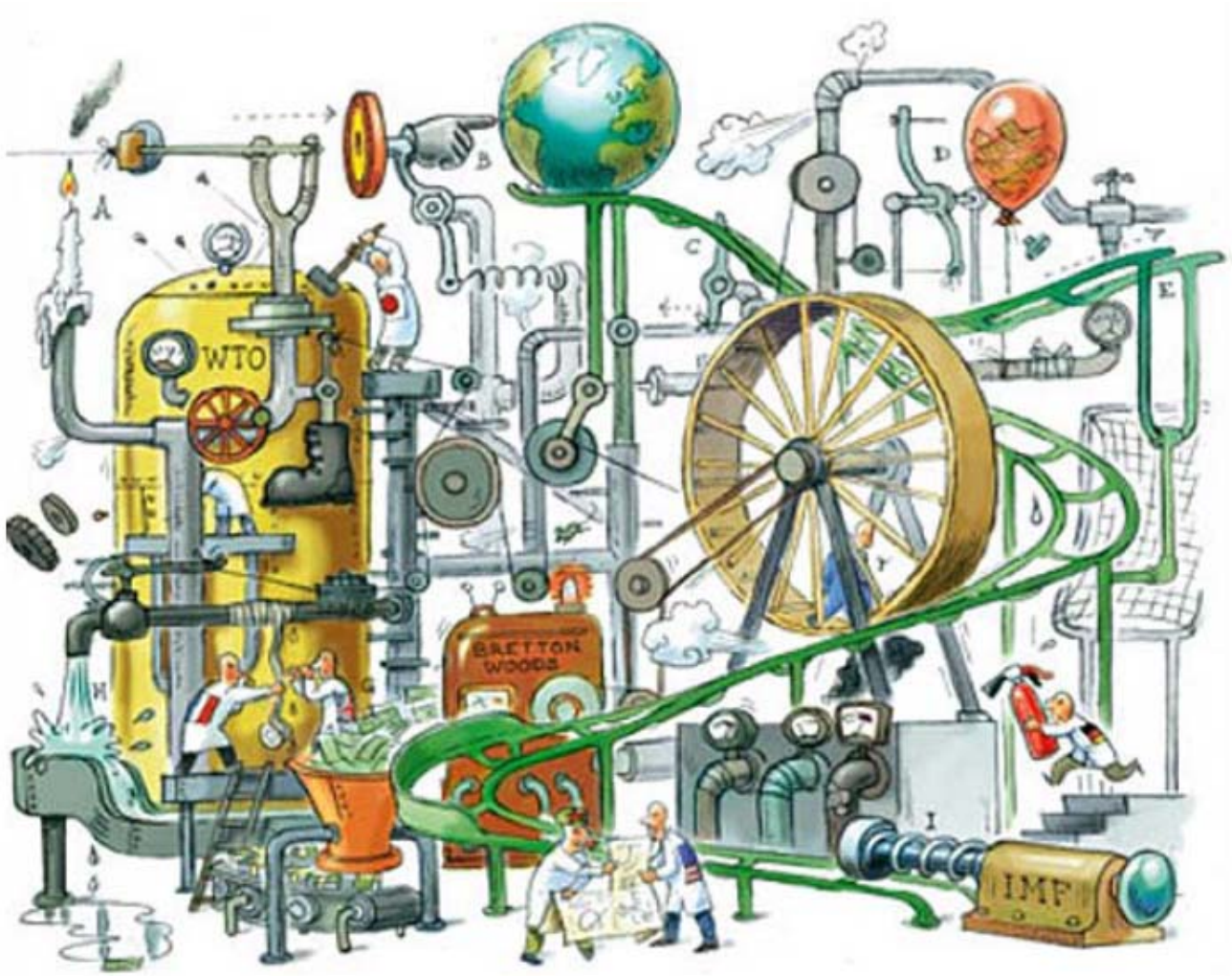
2009	H1 2010	H2 2010	2011-2013
▪ December 17th – Consultation paper published by BIS committee	▪ April 16th – Comments on consultation paper due to BIS committee. ▪ April 30th – Responses to quantitative impact study due	▪ July – Discuss specific proposals on what qualifies as core capital. ▪ H2 – Complete review or minimum capital levels. ▪ End 2010 - Committee will issue fully calibrated comprehensive set of proposals covering all elements discussed in consultative document ▪ December 31st – Implementation of new requirements for trading book, re-securitisations and exposures to off-balance sheet conduits.	▪ December 31 2012 – Target implementation date. ▪ Discussion with bank management suggests it could be a 5-10 year phasing in process

Source: BofA Merrill Lynch Global Research

Küresel Kriz Ertesi Yeni Doğrular?

- Küresel Sermaye Hareketleri & Yatırım Tercihleri
- Finansal Casino Piyasası
- Global Regülasyon Baskısı
- Risk Yönetimi Beklentileri
- **Yeni Finansal Doğrular?**
- Piyasa Stratejileri & Tahminler?
- Türkiye Risk Endeksi (TRE)

Yeni Global Finansal Sistem?



Yeni Finansal Doğrular?

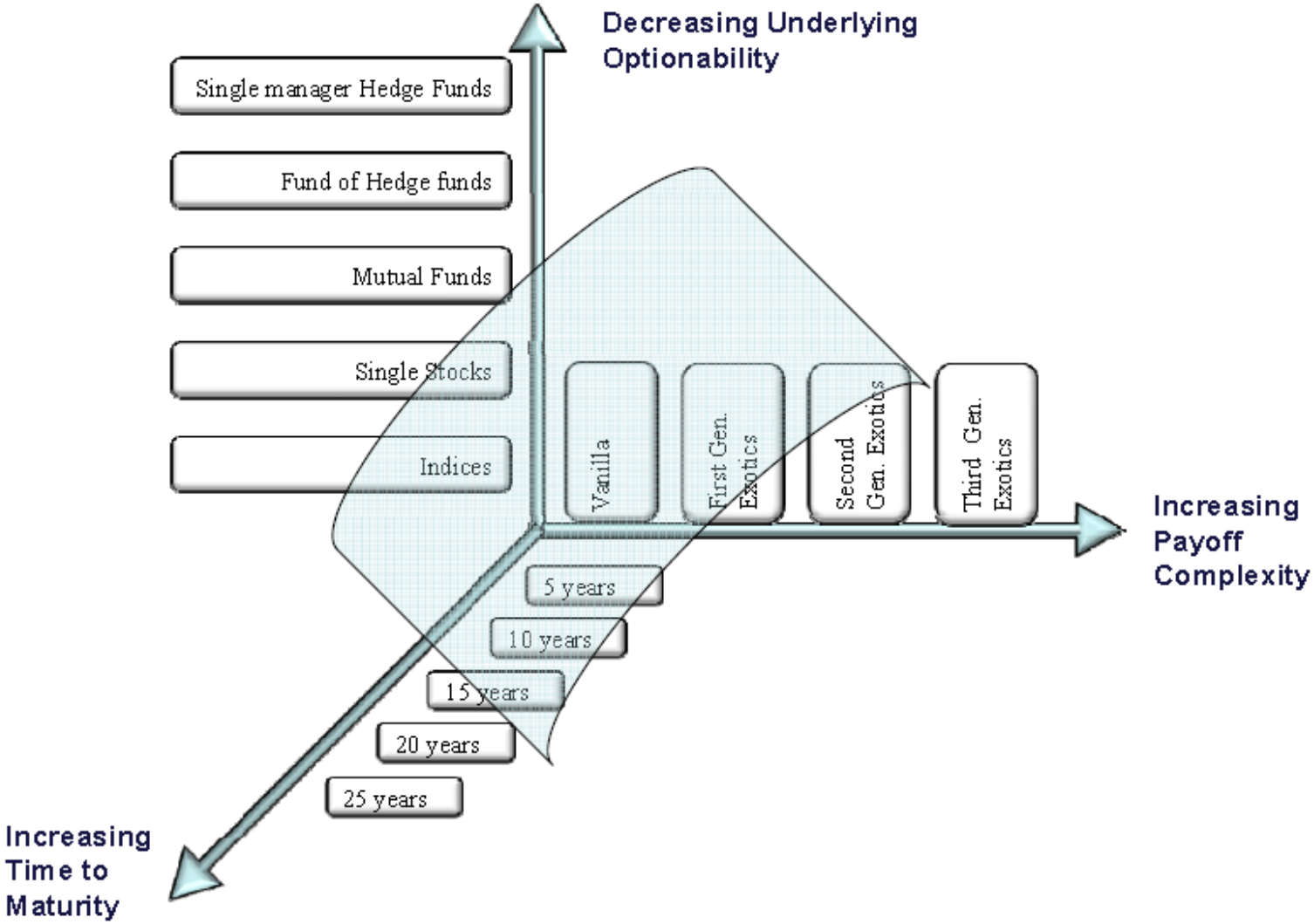
- ***1930 yılından itibaren küresel finans piyasalarının bugüne kadar yaşamış olduğu en tahripkâr finansal krizin ardından kanımca söylenebilecek en anlamlı düşünce şöyle olmalıdır; "Karşındakinin hatalarından ders al, nitekim benzer hataları tekrarlayacak kadar uzun yaşamayacaksın. Aynı zamanda bu bakış açısı kendi hatalarından elde edeceğin tecrübelerden daha az maliyetli olacaktır."***

- 2010 yılından itibaren yeniden dizayn edilmekte olan **finansal düzenleme ve denetim** çalışmaları piyasalara önemli yansımalarda bulunacaktır.
- Küresel piyasalarda 2000-2008 döneminde **banka kredileri miktarı ikiye katlanarak** 4,7 Trilyon Dolardan 9,4 Trilyon Dolara yükselirken, ilgili büyüklük Dünya finans sistemini altüst eden genel toplamı içermemektedir.
- Uluslararası bankalar, Basel Antlaşması'nın öngördüğü minimum sermaye gereksinimlerinden kaçınmak üzere bilanço dışı finansal araçlar yaratarak banka dışı kredi portföylerini 6,3 Trilyon dolardan 14,9 trilyon dolara yükseltmek üzere **karmaşık menkul kıymetleştirme süreçleri** oluşturdular.
- Yaşanan bu süreç malumunuz üzere sermaye dağıtımında ***"Vade, Maliyet ve Risk Paylaşımı"*** gibi kritik noktalar üzerinde hatalı oluşumlara yol açmıştır.

Yeni Finansal Doğrular?

- Finansal mimari yapılanmasının gelecekte denetimsel değişimler yönünden, **"Sermaye Yönetim Yapısında**, **Sınır Ötesi Denetim İmkanlarında**, **Muhasebe Standartlarındaki Değişikliklerde, Kredi Derecelendirme Kuruluşlarının Çalışma Prensiplerinde**" yoğunlaşması söz konusu olacaktır.
- Bankacılık sektörüne yönelik değişimler ise, ***"Banka İflas Süreçlerinin Yönetimine***, ***Tüketici Haklarının Korunmasına***, ***Tasarruf Mevduatı Güvencesine***" ilişkin gerçekleşecektir.
- Banka grupları açısından olası değişikliklerin de, "***Tampon Sermaye Yönetimi***", ***Finansal Kaldıraç Kontrolü, Minimum Likidite Yönetimi***, ***Finansal Şeffaflık, Tezgahüstü Türev Ürünlerin Alım/Satımı, Prim-Jestiyon Kontrolü***, ***Stres Riske Maruz Değer"*** gibi konular üzerinde inşa edileceğini tahmin etmek mümkündür.

Finansal Türevlerde Etkin Ürün Sınırı?



Kaynak: RBC Capital Markets

2010+…… : Finansal Türevler?

Derivative/ Underlying	Delta-1	Vanilla option	First generation exotic	Second generation exotic & beyond
Spot price	✓	✓	✓	✓
Dividends	✓	✓	?	?
Borrow cost	✓	?	?	?
Volatility	✓	✓	✓	?
Correlation	✓	✓	?	?

Kaynak: RBC Capital Markets

Küresel Kriz Ertesi Yeni Doğrular?

Küresel Sermaye Hareketleri & Yatırım Tercihleri

Finansal Casino Piyasası

Global Regülasyon Baskısı

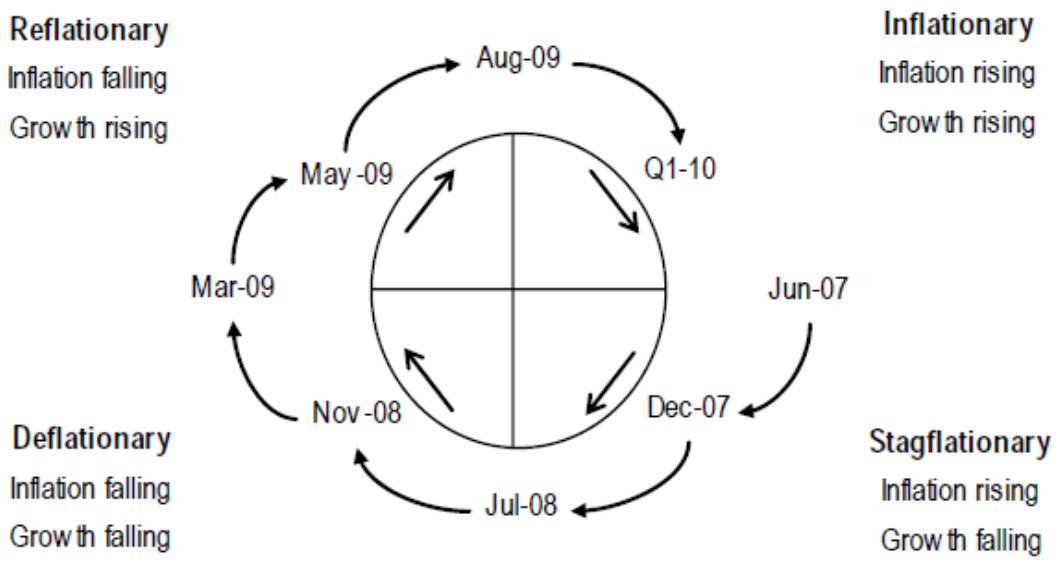
Risk Yönetimi Beklentileri

Yeni Finansal Doğrular?

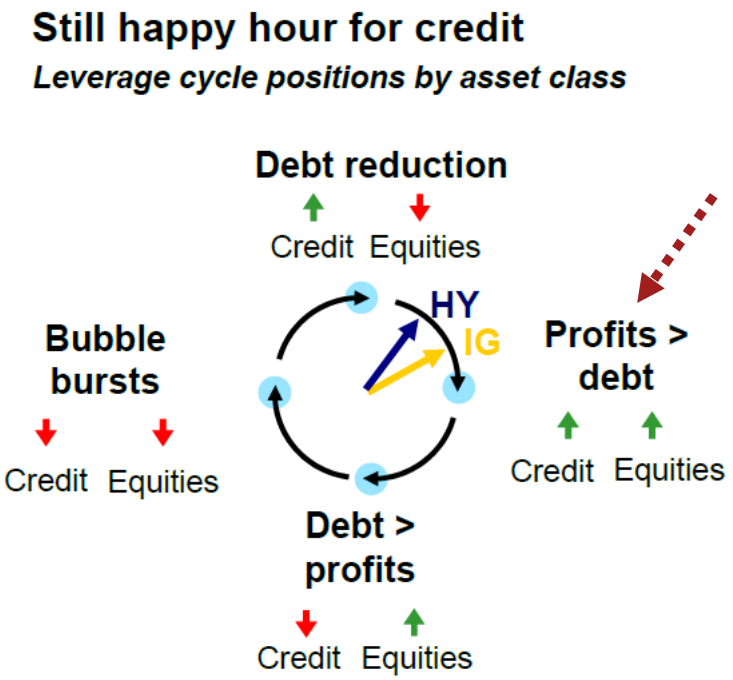
Piyasa Stratejileri & Tahminler?

Türkiye Risk Endeksi (TRE)

Ekonomik Konjonktür Saat Gibi Tekrar Etmektedir

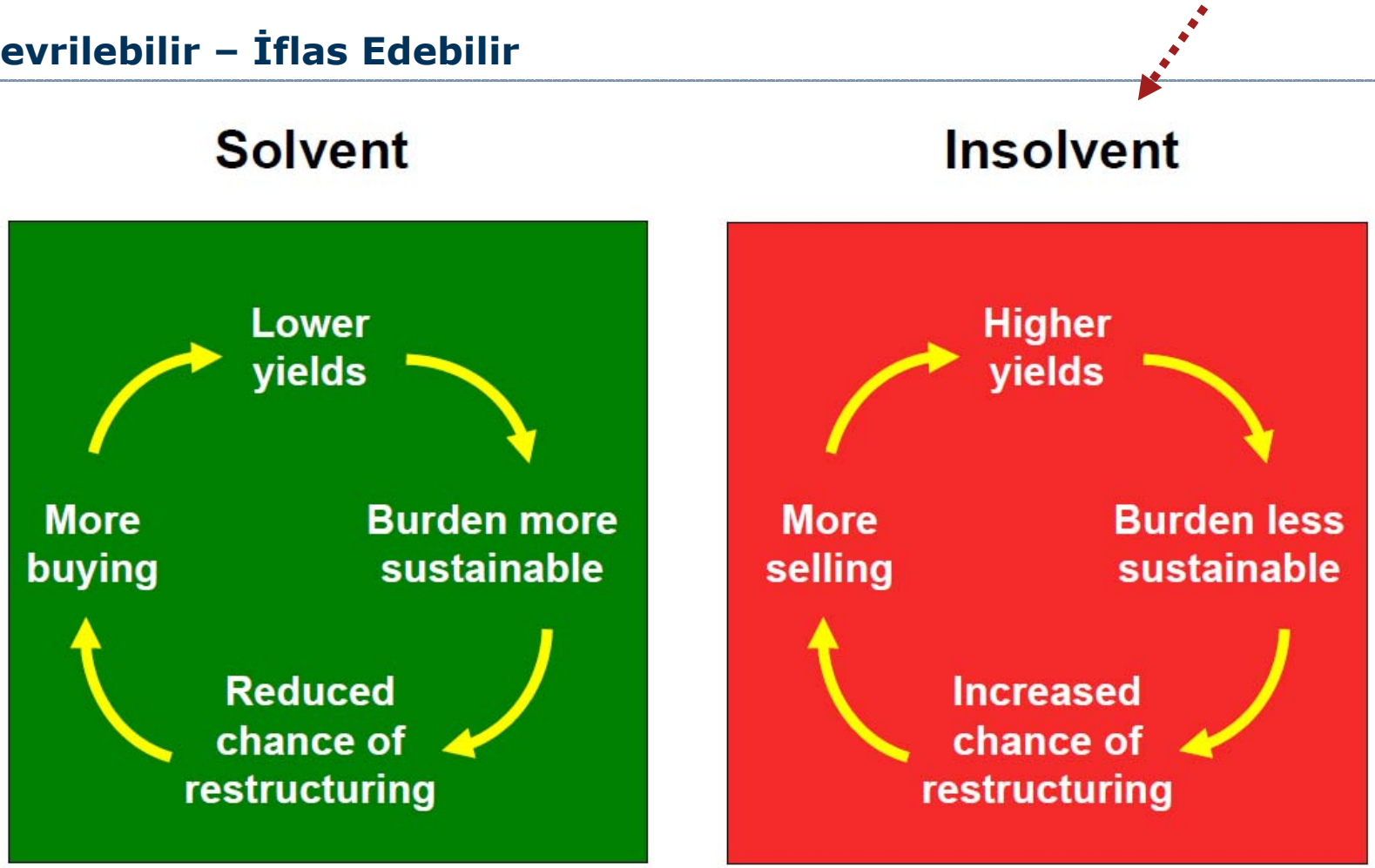


Source: BofA Merrill Lynch Global Equity Strategy



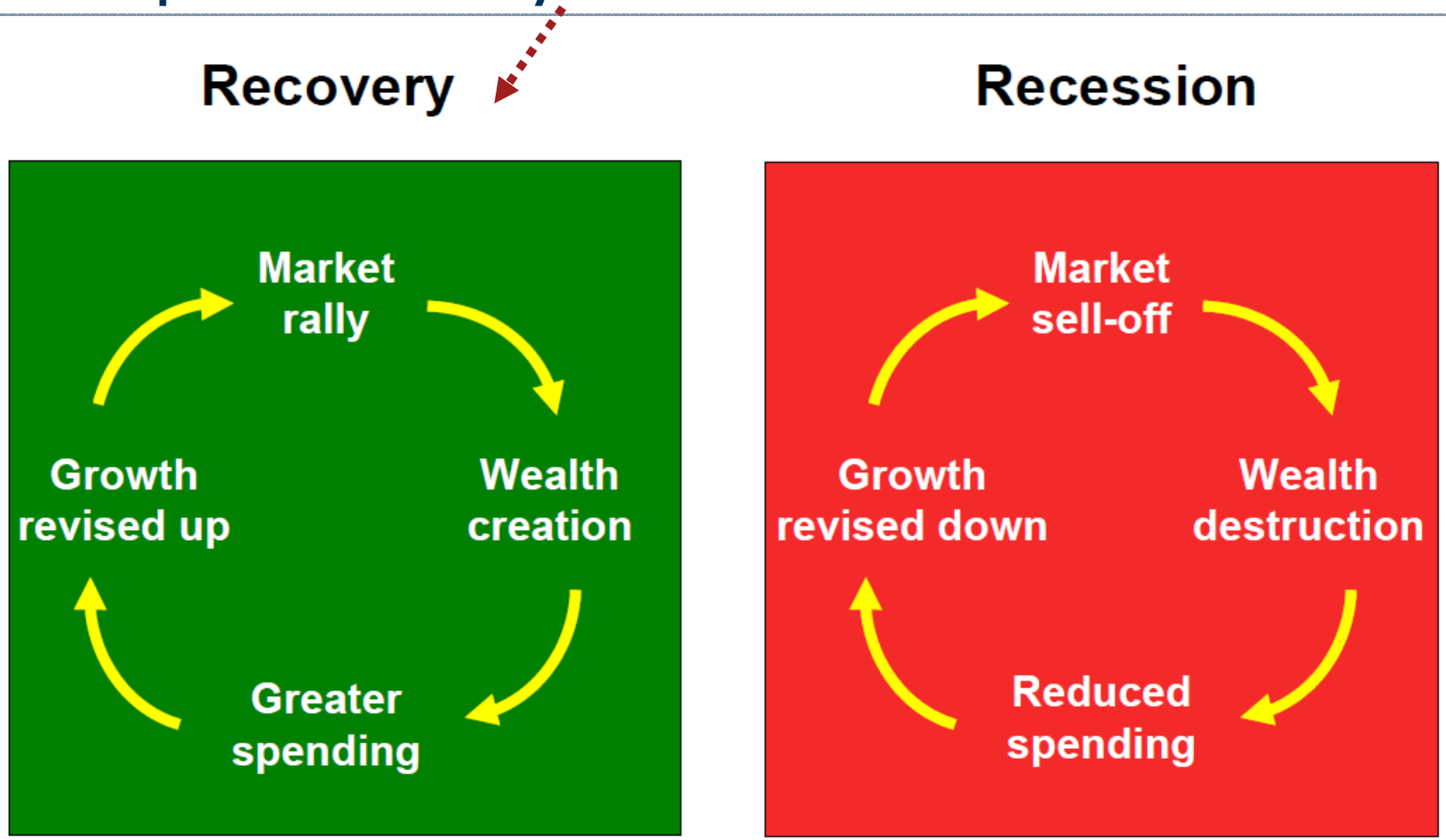
Source: Citi Investment Research and Analysis

Borç Çevrilebilir – İflas Edebilir



Source: Citi Investment Research and Analysis

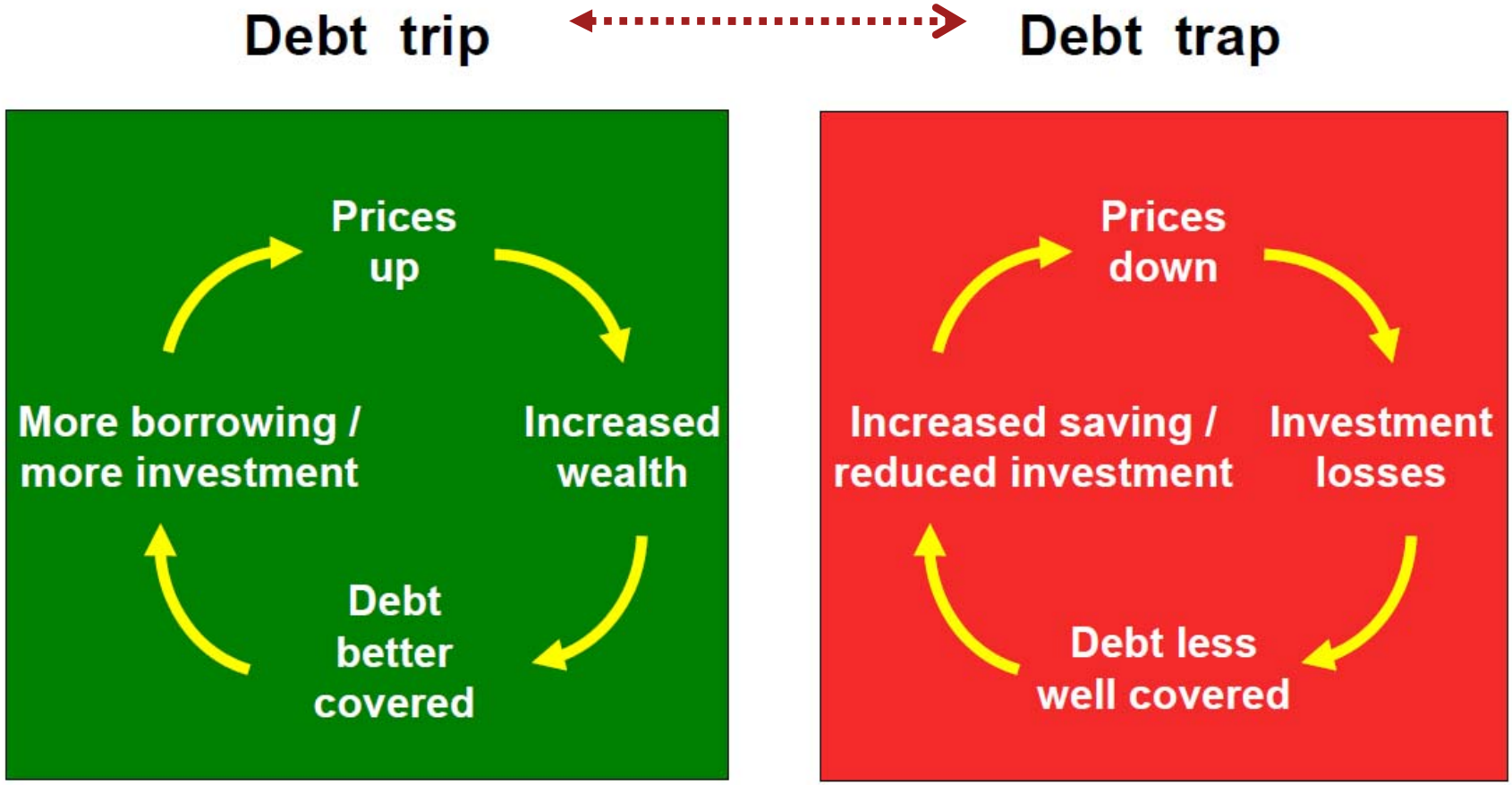
A sovereign solvent at 4% may well be insolvent at 6%



Source: Citi Investment Research and Analysis

Even global growth depends heavily upon confidence

Borç Çoşkusu - Borç Tuzağı

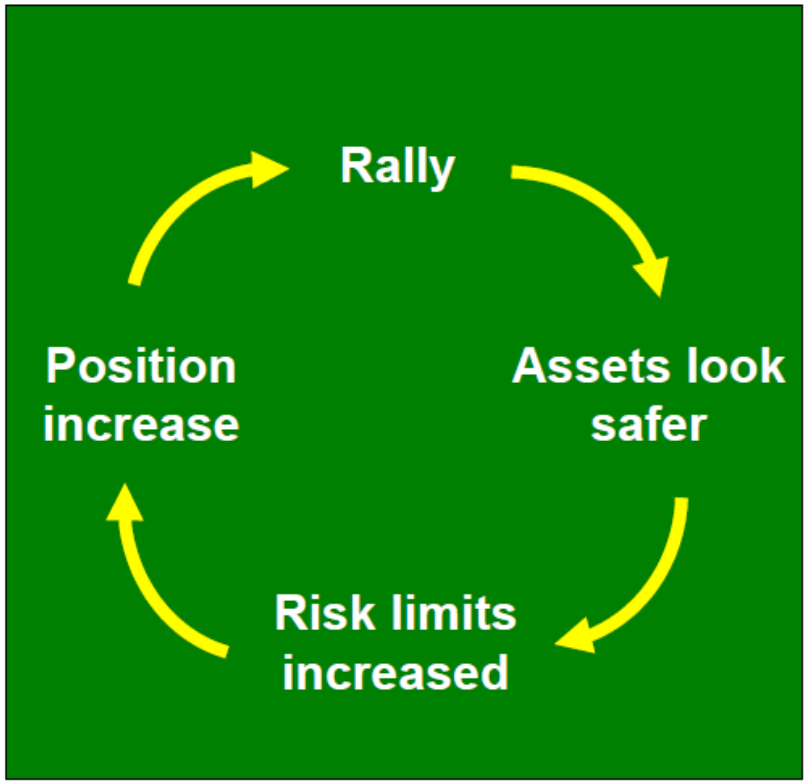


Source: Citi Investment Research and Analysis

Like piled snow, credit is inherently unstable

Risk İştahı Açık - Kapalı

Risk on ⟷ **Risk off**



Source: Citi Investment Research and Analysis

Risk management is procyclical too

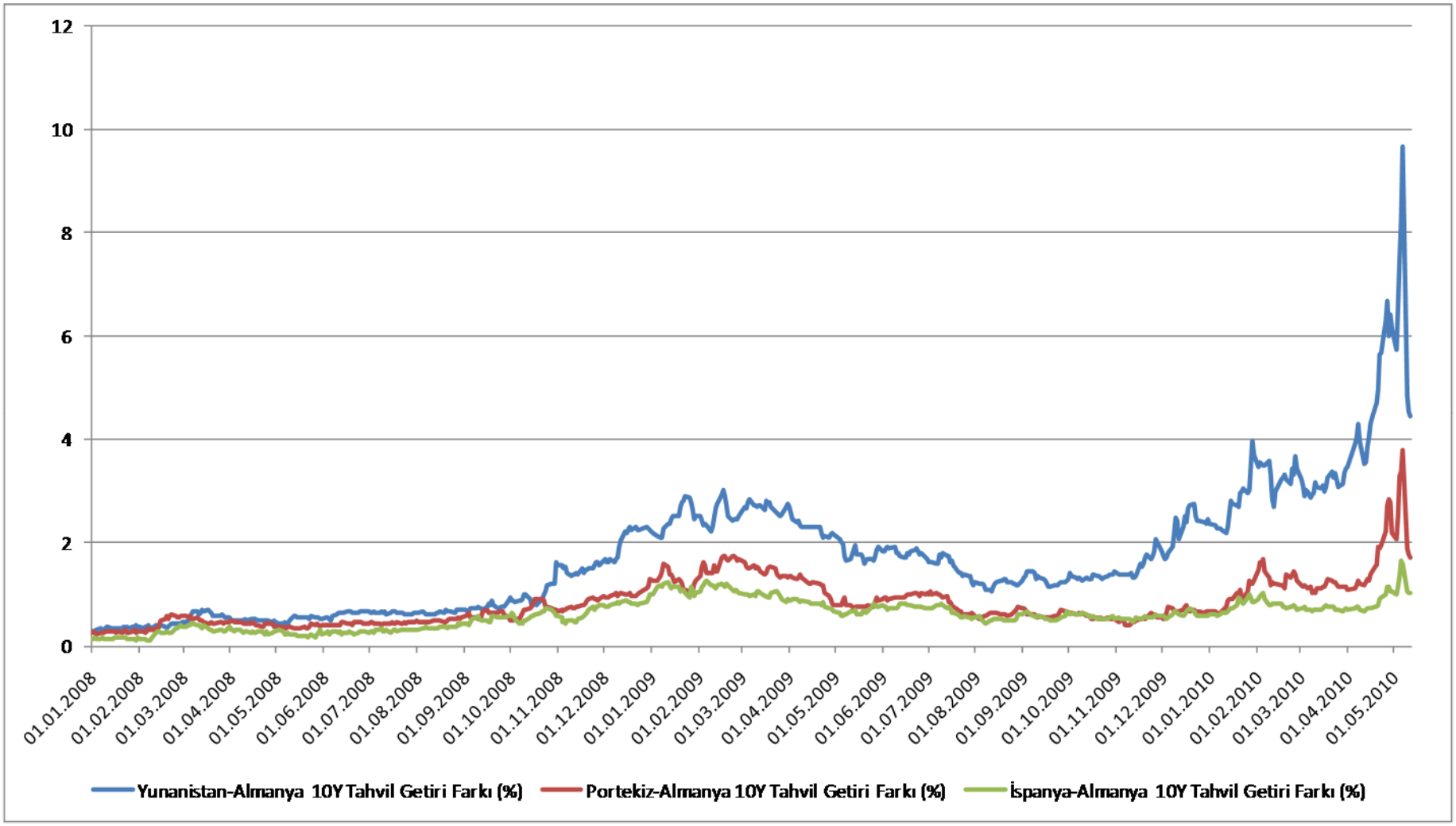
Borç Finansman Dağılımları, 2010-13

	2010	2011	2012	2013	Total
Greece					
Debt Maturing	15,772	31,317	31,735	24,878	103,702
Fiscal Deficit	21,770	14,341	7,392	5,469	48,971
Total Fin. Need	37,542	45,658	39,127	30,347	**152,673**
Portugal					
Debt Maturing	17,939	15,913	8,569	8,190	50,611
Fiscal Deficit	13,467	10,920	7,832	4,915	37,135
Total Fin. Need	31,406	26,833	16,401	13,105	**87,746**
Spain					
Debt Maturing	76,563	84,037	61,235	51,506	273,341
Fiscal Deficit	102,641	79,520	57,357	33,361	272,879
Total Fin. Need	179,204	163,557	118,592	84,867	**546,220**
Italy					
Debt Maturing	251,532	192,211	168,208	100,444	712,395
Fiscal Deficit	86,804	86,612	89,407	90,020	352,843
Total Fin. Need	338,336	278,823	257,615	190,464	**1,065,238**
Ireland					
Debt Maturing	8,587	4,648	5,955	6,028	25,218
Fiscal Deficit	18,636	16,219	12,006	7,947	54,809
Total Fin. Need	27,223	20,867	17,961	13,975	**80,027**
Total					**1,931,903**

Note: All figures in EUR mm. Deficit forecasts are from respective countries' finance Ministries, except for Italy, which is from IMF.

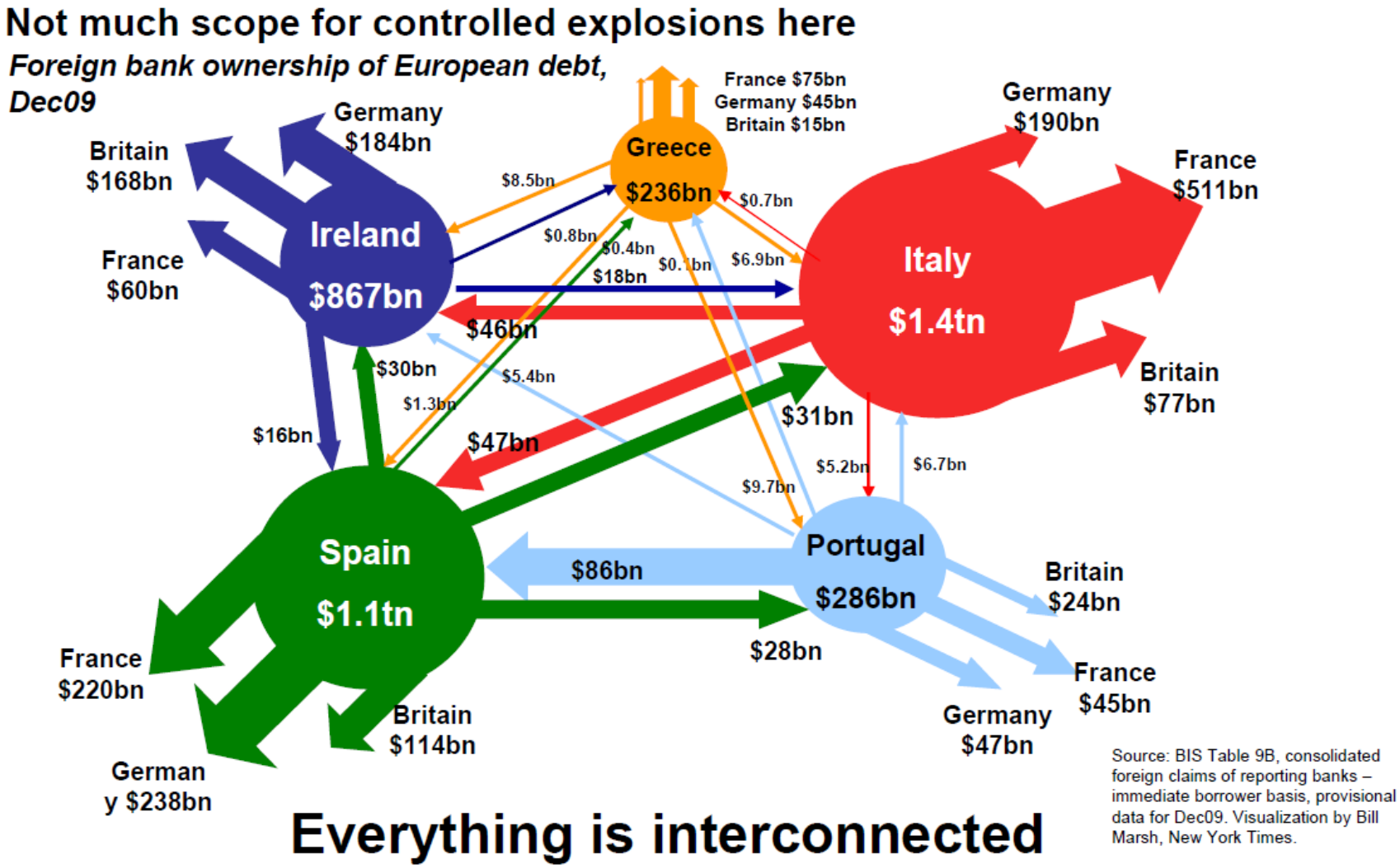
Source: Bloomberg, Finance Ministries of Greece, Portugal, Spain and Ireland, IMF, BofA ML Global Research

Avrupa Merkez Bankası Tahvil Alım Operasyonu

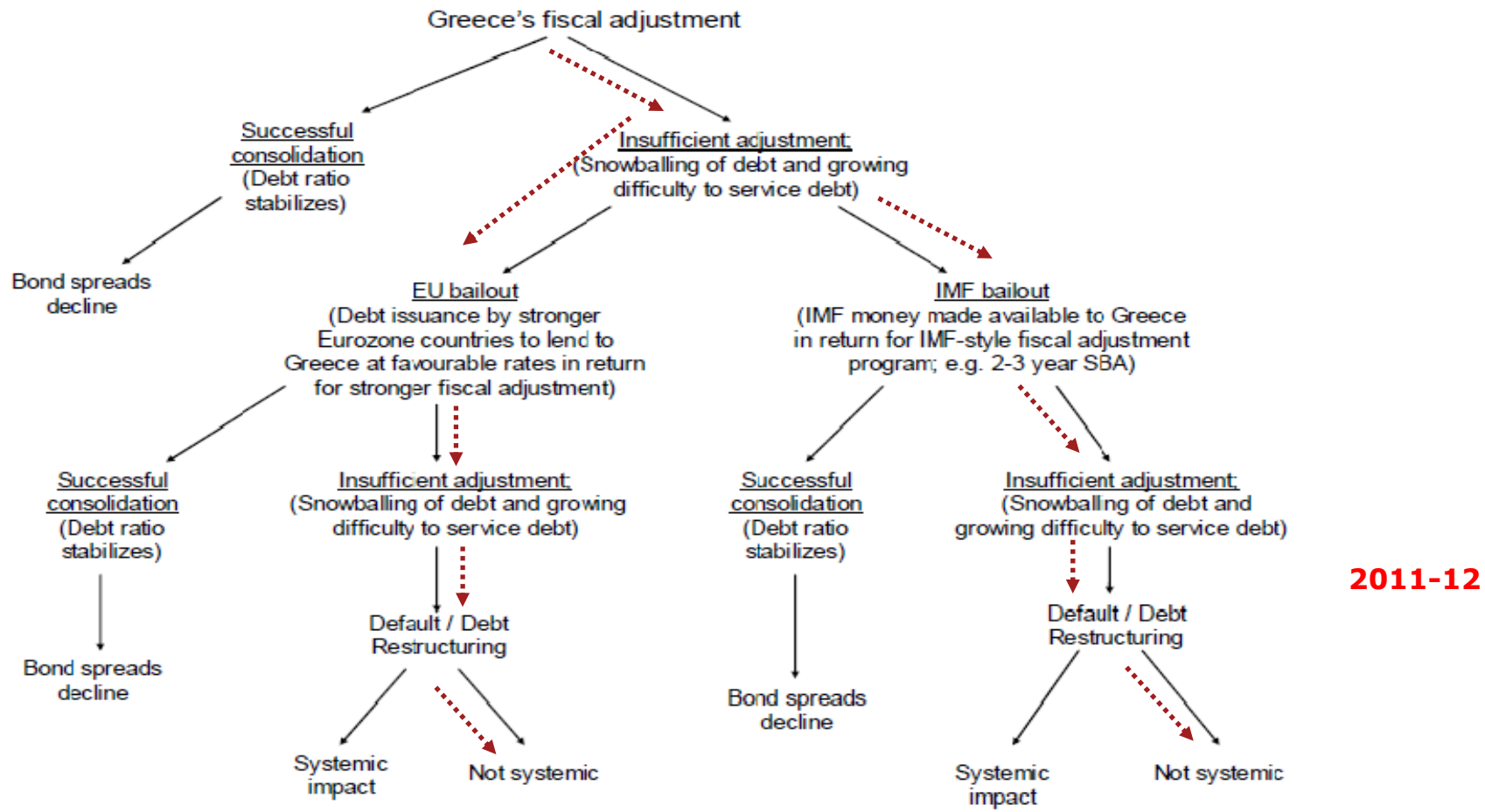


Kaynak: Reuters

Sistemik Kriz Engellenmekte…



Yunanistan Karar Ağacı



Source: Barclays Capital

Orta Vadeli Stratejiler?

▪ Bilançolarda yaşanan zararlar neticesinde gerçekleşen finansal daralma (deleverage) ve kredi piyasası hacimlerindeki gerileme sürecinin tamamlanması ile beraber reel sektöre yönelik itidalli bir toparlanma ve kurumsal finansman işlemlerine yönelik öncül izlerin bugünden (Birleşme, Satın Alma, Devir, Proje Finasmanı, Halka Arz,..vs) oluşmakta olduğunu ifade edebilmekteyiz.

▪ Bölgeler ve ülkeler arasındaki krizden farklı çıkış zamanlamasının tartışılmakta olduğu içinde bulunduğumuz günlerde resmi faiz seviyeleri tarihsel düşük düzeylerinden yavaş yavaş yükselmekte, uluslararası platformlarda proaktif finansal denetim ve gözetim müzakereleri hararetli bir şekilde devam etmektedir.

▪ Önümüzdeki süreçte resmi faiz seviyelerinde yaşanabilecek olan yükseliş eğilimi, gelişmekte olan ülkelerdeki finansman maliyetlerini ve kalitesini küresel risk iştahının pozisyonu oranında olumsuz yönde etkilemesi beklenebilir.

▪ Hiç şüphe yoktur ki, içinde bulunduğumuz yıllarda finansal regülasyon alanında atılması düşünülen adımlar gelecek dönemdeki banka karlılık, bilanço verimliliği, sermaye yeterliliği, likidite, finansal ürün satış-pazarlama gibi bir çok konularda önemli etkilerde bulunacaktır. Yasal sermaye rasyolarındaki artış, küresel bankacılık sisteminde orta vadede kârlılık baskısı yaratabilecektir.

Finans Ajandası (2010-11)

- Kamu kesimindeki **borç sürdürülebilirliği riski** yoğun olarak yaşanmaya devam edecektir.
- Çalışanlar üzerindeki **vergi yükü** artmaktadır.
- A.B.D. Ve İngiltere'nin **Ülke Kredi Dereceleri**, 2011'de en az 1 kademe düşebilir.
- **Alternatif getiri** arayışları revaçta olacaktır.
- **Nakit akışı korumak** önem arz edecektir.
- Asya bölgesi başta olmak üzere **gelişmekte olan ülkeler** sayesinde global büyüme dönemi yaşanmaktadır.
- 2011 yılından itibaren kamu borçlanması ve emtia tabanlı **enflasyon artışları** yaşanacaktır.
- EUR gevşek seyir izlemeye devam edecektir.
- **FED 2010** yılı sonuna kadar, **AMB da 2011** ilk yarısına kadar faiz arttıramayacaktır.
- **Avrupa Kredi Derecelendirme Teşkilatı** kurulacaktır. (ECRA)
- Petrol 2010 yılı 4.Ç'den itibaren **$100'ın** üzerine çıkabilir.

Küresel Kriz Ertesi Yeni Doğrular?

- Küresel Sermaye Hareketleri & Yatırım Tercihleri
- Finansal Casino Piyasası
- Global Regülasyon Baskısı
- Risk Yönetimi Beklentileri
- Yeni Finansal Doğrular?
- Piyasa Stratejileri & Tahminler?
- **Türkiye Risk Endeksi (TRE)**

Türkiye Risk Endeksi

TRE (Türkiye Risk Endeksi), Türk Lirası'nın yabancı paralar karşısındaki değeri, TL faiz oranları, İMKB endeksleri ve kredi temerrüt takas spreadi (CDS) gibi Türk Finans Piyasası'nı ilgilendiren belli başlı finansal değişkenlerdeki oynaklık seviyesinin tek bir endeks üzerinden izlenebilmesi amacıyla oluşturulmuştur. Risk endeks çalışmasında kullanılan veri seti aşağıdaki değişkenlerden oluşmaktadır;

- **USD/TRY, EUR/TRY, GBP/TRY, JPY/TRY Spot Döviz Kurları,**
- **TL Faiz Getiri Eğrisi,**
- **İMKB30 ve İMKB100 Endeksleri,**
- **5 yıllık Türkiye Kredi Temerrüt Takas (CDS) Spreadi**

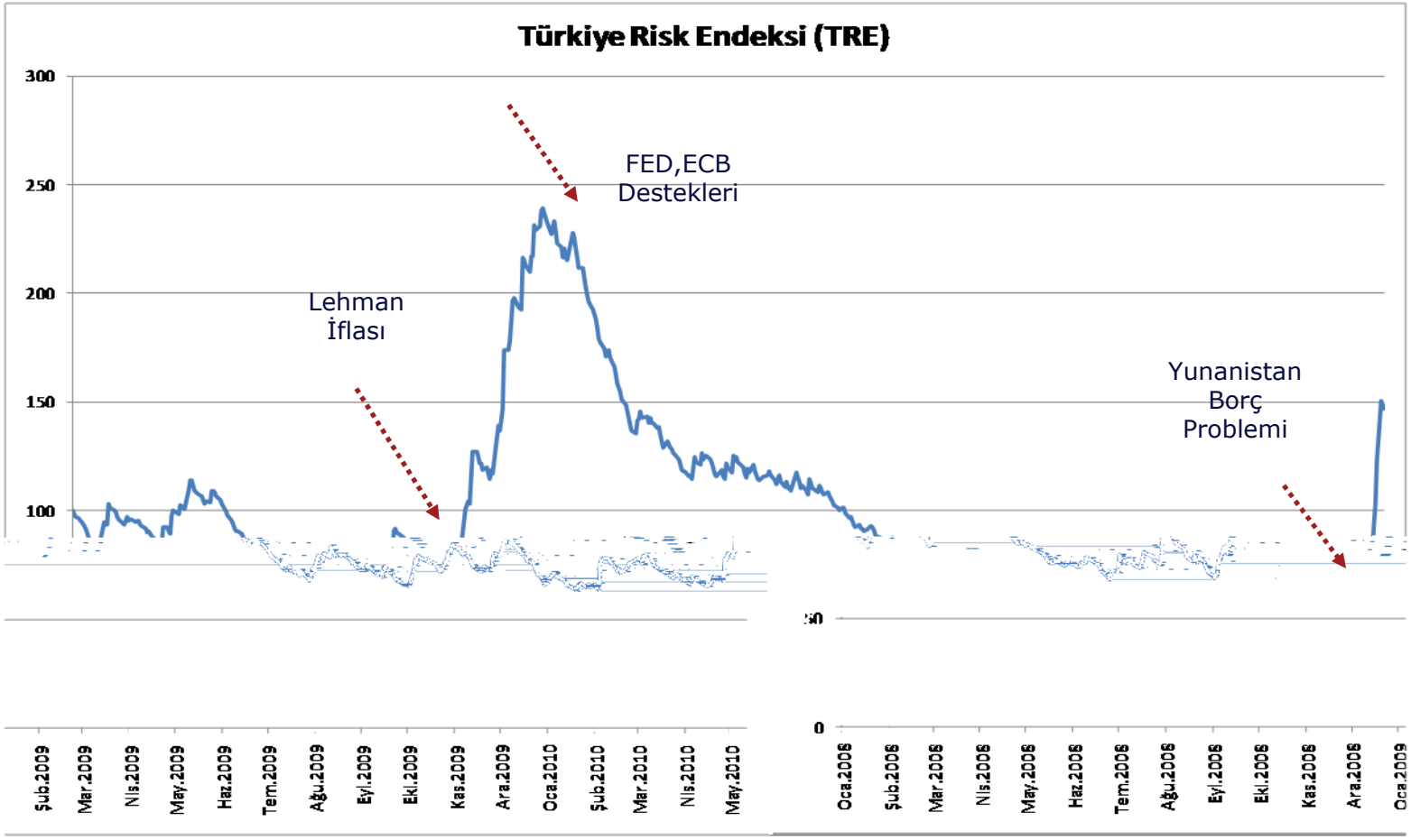
Model Detayı:

i) Çalışma içerisinde "**Temel Bileşenler Analizi (Principal Component Analysis-PCA)**" metodu uygulanarak 4 farklı veri tipi (kurlar, faizler, borsa endeksleri ve CDS fiyatları) için ayrı ayrı seviye endeksleri oluşturulmuş ve bu endeksler**Üssel Ağırlıklı Hareketli Ortalama (EWMA (lambda=0.95))** deki günlük oynaklıklar oynaklık tahmin yöntemi ile tespit edilmiştir.

ii) Daha sonra elde edilen bu 4 oynaklık değerleri için oynaklık seviyelerindeki değişimleri en büyük oranda açıklayan 5. Yeni bir seri Temel Bileşenler Analizi yöntemi ile tekrar üretilmiştir.

iii) Son adımda ise, **1 Ocak 2008 tarihindeki endeks baz değeri 100** olarak belirlemiş ve sonraki her gün için bir önceki adımda hesaplanan değişken ağırlıklarla endeks değerleri 2008 başından bugüne getirilerek Türkiye Risk Endeks serisi oluşturulmuştur.

Türkiye Risk Endeksi (TRE)



- TRE değeri, Lehman İflasının yaşandığı 2008.4Ç. Dönemi içerisinde 212 seviyesine kadar yükselmiştir. 2008 Ocak-2010 Mayıs dönemi içerisinde en düşük 61 değerini 15 Nisan 2010 tarihinde görürken, 29 aylık endeks ortalama değeri halen 99 seviyesinde bulunmaktadır.

Finans Sektörünün Geleceği:
“Küresel Kriz Ertesi Yeni Doğrular?"

18 Mayıs 2010

Teşekkür Ederim…