

**Piyasalar 2012 yılına toparlanma çabalarıyla girdi...****Avrupa not  
indirimlerine  
bağışıklık  
kazandı...**

2011 yılını Avrupa'daki borç krizine yönelik endişelerle tamamlayan global piyasalarda yeni yılın ilk ayında da gündemi Avrupa belirlemeye devam etti. Aralık ayı sonunda Avrupa Merkez Bankası'nın (ECB) üç yıllık repo ihalesiyle bankalara düşük faizli 489 milyar euro'luk likidite desteği ile toparlanan hisse senedi piyasalarında Ocak ayı boyunca riskler göz ardı edilerek olumlu gelişmeler fiyatlanmaya çalışıldı. Kredi derecelendirme kuruluşu S&P'nin, aralarında Fransa, İspanya ve İtalya'nın da bulunduğu 9 Avrupa Birliği ülkesinin notlarını indirmesi de beklentiler dahilinde bir gelişme olarak algılanıp piyasalardaki yukarı yönlü hareketin önünde önemli bir engel oluşturmadı. Yeni yılla birlikte risk alma iştahının arttığı bu süreçte Yunanistan, borçlarının bir kısmının silinmesi ve yeniden yapılandırması tartışmalarıyla piyasaların önünde yeni bir risk unsuru olarak tekrar yerini almaya başladı. Yurtdışındaki bu görece iyimser hava, kur ve faiz cephesindeki rahatlamının desteğiyle İMKB cephesinde de belli ölçüde karşılık buldu.

**Merkez Bankası  
esnekliğini  
koruyor...**

Para Politikası Kurulu (PPK) geçen ay gerçekleştirdiği aylık olağan toplantısında %5,75 seviyesindeki politika faizi ile gecelik borçlanma (%5,00) ve borç verme (%12,50) faizlerinde değişiklik yapmazken, karar piyasa beklentisi ve tahminimize paralel açıklandı. Para Politikası Kurulu iç talepteki dengelenmenin öngörüldüğü şekilde devam ettiğini belirtirken, enflasyon görünümünün orta vadeli hedeflerle uyumlu olması için para politikasındaki sıkı duruşun bir müddet daha sürdürülmesi gerektiğini ifade etti. Kurul ayrıca küresel ekonomiye dair belirsizliklerin devam etmesi nedeniyle para politikasında esnekliğin korunmasının uygun olacağını yineledi.

**Merkez Bankası  
düzenli döviz  
satım ihalelerine  
son verdi...**

Merkez Bankası Para Politikası Kurulu gerçekleştirdiği toplantıda beklendiği gibi faiz oranlarında herhangi bir değişiklik yapmazken, cari denge dinamiklerinde düzelme eğilimi görmesi ve küresel koşullardaki ani değişimler nedeniyle düzenli döviz satım ihalelerine 25 Ocak'tan geçerli olmak üzere son verdiğini açıkladı. Banka 50 milyon \$ tutarında satım yapılan gün içi döviz satım ihalelerine gerekli görülen günlerde devam edeceğini açıklarken, gün içerisinde satılabilecek en yüksek tutarı 500 milyon \$ olarak açıkladı.

**İMKB de  
toparlanma  
çabalarına  
katıldı...**

Yeni yılla birlikte görece artan risk iştahı paralelinde toparlanma çabalarının öne çıktığı global piyasaların desteğinin yanı sıra Merkez Bankası'nın müdahaleleriyle birlikte kur ve faiz cephesinde yaşanan rahatlamının da desteğini alan İMKB'de Ocak ayı boyunca toparlanma eğilimi ön plandaydı. Söz konusu toparlanmanın ne ölçüde devam edeceği, içeride Merkez Bankası'nın izlediği politikalarının etkisinin yanısıra daha çok yurtdışı ve özellikle Avrupa cephesinden gelecek haber akışına göre şekilleniyor olacak.

**Şubat ayında  
portföy  
dağılımımız...**

ECB'nin güçlü likidite desteği ve başta ABD olmak üzere global çapta hafif toparlanma gösteren makro verilerin etkisinde yıla başlayan global piyasalarda Ocak ayı boyunca Avrupa'daki borç krizi ve bunun 2012'ye yansımaları göz ardı edildi. Şubat ayı ile birlikte, özellikle Yunanistan konusunda bir çözümsüzlüğün öne çıkması ve bunun yaratacağı risk algılaması, 2011 yılı boyunca etkili olan volatilitenin tekrar geri dönmesine neden olabilir. Bu paralelde yatırımcıların, özellikle hisse senedi piyasalarında son dönemde yaşanan hızlı primleri de dikkate alarak temkinli duruşlarını korumalarını öneriyoruz.

**Bu beklentilerin ışığında portföyümüzü %60 tahvil, %10 döviz ve %30 hisse olarak koruyoruz.**