

**Piyasalar, borçlu ülkelerin yarattığı baskıya maruz kalmaya devam ediyor...****Küresel kriz boyut değiştirerek sürüyor...**

2008 yılında başlayan ve halen etkileri günümüzde de hissedilen küresel krizin uzantılarını yaşamaya devam ediyoruz. Ancak olay biraz daha boyut değiştirerek yeni versiyonu ile karşımıza çıkmış durumda. 2008 yılında Lehman Brothers'ın batışı, GM ve AIG gibi dünya şirketlerinin sorunlu bilançolarından ve default risklerinden bahsederken, bugün geldiğimiz noktada kriz boyunca darbe alan hükümet bilançolarını ve ülke default (başta Yunanistan, bazı diğer Avrupa ülkeleri ve hatta ABD) risklerini konuşuyoruz. Aynı zamanda son dönemde başta ABD olmak üzere global ekonominin hızında da yavaşlama sinyalleri güçleniyor.

**Yunanistan ikinci kez kurtarıldı...**

Özellikle birkaç aydır Yunanistan gündemin üst sırasını meşgul etmeye devam ediyor. Yunanistan'ın borçlarına ilişkin kaygılar ve bu durumun diğer sorunlu Avrupa ülkelerine yayılma riskine yönelik endişeler borsalar başta olmak üzere tüm varlık fiyatları üzerinde baskı yaratmaya devam ediyor. Yunanistan'a verilen ilk 110 milyar euroluk destek paketinin yetersiz kalması ve sorunun bölge ekonomisini tehdit edecek boyuta ulaşabileceği endişeleri sonrasında gündeme gelen ikinci kurtarma paketi de, Temmuz ayı içerisinde kabul edildi.

**Merkez Bankası gösterge faiz oranlarını değiştirmede...**

Para Politikası Kurulu (PPK), 21 Temmuz tarihinde gerçekleştirdiği toplantıda politika faizini, beklentiler paralelinde %6,25 seviyesinde sabit bıraktı. Merkez oldukça ılımlı bir dil kullanması TL'nin cazibesini azaltırken, uzun süredir devam eden cari açık endişelerinin gerek IMF, kredi kuruluşları ve yabancı raporlarında gerekse yurtiçinde daha sık dile getirmeye başlamasıyla TL hem dolar hem de euro karşısında önemli bir değer kaybı yaşadı. TL'de yaşanan bu sert değer kaybının ardından Merkez Bankası, yabancı para zorunlu karşılıklarında (1 yıldan uzun vadeli olanlarda) indirim giderek ve günlük döviz alım ihalelerine ara vererek döviz cephesindeki tansiyonu düşürmeye çalıştı.

**İMKB'de satış baskısı devam Temmuz ayında devam etti...**

Seçim sonrası yeni beklenti oluşturulamaması yurtdışındaki borç krizine ilişkin endişelerle bir araya gelince yurtiçinde tedirginliğin Temmuz ayı boyunca devamına neden oldu. Cari açık ve daha önemlisi döviz dengesindeki bozulma tehlikesi döviz cephesinde tansiyonu yüksek tutmaya devam ederken, alınan ve alınacak olası önlemlerin, şirket karlılıklarında yaratacağı baskı nedeniyle hisse senetleri piyasasında da satış baskısı ön planda kalmaya devam etti.

**Ağustos ayında portföy dağılımımız...**

Ağustos ayında piyasaların, yurt içinde cari açık tartışmaları paralelinde kur cephesindeki hareketliliği ve hükümet kanadında alınabilecek yeni önlemleri takip etmesini beklerken, açıklanacak 2Ç11 bilançoları da hisse bazlı hareketleri ön planda tutacak. Yurtdışında ise gündemi, Avrupa'nın borç sorunuyla boğuşan ülkeleri (Yunanistan, İrlanda, Portekiz, hatta İtalya ve İspanya), ABD'de borçlanma tavanının yükseltilmesine yönelik girişimler ve bu paralelde kredi kuruluşlarından gelecek not değişiklikleri ile son bir kaç aydır önemli ölçüde ivme kaybeden global makro veriler oluşturacak. Yukarıda sözünü ettiğimiz risklerin fiyatlandırılmaya devam ettiği süreçte volatilitenin yüksek kalmaya devam edeceğini düşünüyoruz. Bununla birlikte aşırı satım bölgesine ulaşmış hisse senetleri piyasalarında alınacak ya da açıklanacak önlemlerin kısa vadeli rahatlamalar ve fırsatlar yaratabileceğini de göz önünde bulundurmalarını tavsiye ediyoruz.

**Bu beklentilerin ışığında portföyümüzde %40 tahvil, %20 döviz ve %40 hisse olan ağırlıkları değiştirmiyoruz.**