

## HAFTALIK STRATEJİ BÜLTENİ

Üzeyir DOĞAN /Araştırma Müdürü  
uzeyir.dogan@marbasmenkul.com.tr

### “Likidite” sözcüğü çok seviliyor

ABD’den gelen olumlu veriler ve Euro Bölgesi’nde gerçekleştirilen kamu ihalelerinde taleplerin yüksek gelmesiyle faizlerdeki aşağı yönlü hareket, yılın ikinci haftası başlayan olumlu havanın geçtiğimiz hafta da devam etmesini sağladı. Bunun yanında Yunanistan’ın kreditorlerle devam ettirdiği gönüllü swap görüşmelerinde sona yaklaşıldığı beklentisi olumlu havayı destekleyen başka bir etken oldu. Her ne kadar haftasonu bir anlaşma olmadan görüşmelerin durduğu ve görüşmelere telefonla devam edileceği açıklansa da piyasalarda, görüşmelerin bu hafta içinde çözümlerle sonuçlanacağına dair beklenti hala çok yüksek. Bu nedenle şimdilik Yunanistan konusu göz ardı ediliyor. Anlaşma sağlanabilirse Yunanistan kaynaklı sıkıntılar bir süre ötelenebilir ve Avrupa Birliği de gerekli düzenlemeleri yapmak için zaman kazanmış olur. Bu nedenle anlaşma sağlandığı haberi piyasalardaki olumlu havayı destekleyecektir.

#### Kısa vadede iyimser, orta vade için endişeliyiz

Geçen hafta yaşanan önemli gelişmeleri değerlendirmeden önce önemli bir uyarıda bulunmakta fayda var. Bültenin ilk kısmında karamsar bir tablo görebilirsiniz, fakat kısa vadede hala iyimser olduğumuzu baştan belirtelim. Zor bir hafta olacağını düşünmekle birlikte kısa vadede iyimser olmak için hala nedenler var. Bu nedenleri de bültenin ikinci kısmında değerlendirmeye çalışacağız. Fakat bu iyimserliğin uzun soluklu bir ralli için yetmeyeceğini vurgulamak için riskleri de bir kenara yazarak gidiyoruz. Birkaç hafta sonra bu iyimserlik son bulduğunda arkadaki dinamiği anlamak açısından bu gelişmeleri bilmekte fayda olduğunu düşünüyoruz.

#### Dünya Bankası ve IMF karamsar bir tablo çizdi

Geçtiğimiz hafta Dünya Bankası global ekonomik büyüme tahminlerinde aşağı yönlü çok sert bir revizyon gerçekleştirdi. Dünya Bankası Temmuz’da %3,6 olarak gerçekleştirdiği büyüme tahminini %2,5’e çekti. Raporda öne çıkan diğer başlıklar da iç açıcı değil. Raporda Avrupa’nın %0,3 daralacağı öngörülürken, Dünya ekonomisi için kredi darboğazının derinleşebileceği ve ekonomilerin çok daha kötüye gidebileceği yorumu yapılıyor. Olumlu verilerin görülmek istendiği bu günlerde, bu tahmin kısa vadede belki hasıraltı edilebilir ama orta ve uzun vadede şirketlerin karlılık tahminlerinin de bu tahminlerine göre revize edileceği unutulmamalı. Bu nedenle bu tahmini destekleyecek yeni gelişmelerin yaşanması şirket fiyatlamada modellerde değişiklik yapılmasına neden olabilir. Bu yönde bir haber IMF’den gelebilir. IMF’nin birinci çeyrek tahminleri bu açıdan önemli olacak, izlemekte fayda var.

Geçtiğimiz hafta ön plana çıkan gelişmelerden biri de IMF’nin 500 milyar dolarlık ek kota istemesi ve gelecek yıl krizle mücadele için 1 trilyon dolarlık rezerve ulaşmayı hedeflediğini açıklaması oldu. Piyasalarda bu haber olumlu algılandı da, önümüzdeki günlerin çok daha çetin geçeceği ve çok fazla ülkenin IMF’in kısımlarına çalma beklentisi içinde

**Adres:** Eski Büyükdere Cad. Sümer Sk. Ayazağa Ticaret Merkezi No:3/12 Maslak/İstanbul

**Telefon:** (0212) 286 30 00 **Faks:** (0212) 286 30 50

**Web:** www.marbasmenkul.com.tr

**UYARI:** “Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. MARBAŞ Menkul Değerler A.Ş. ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz.”

## HAFTALIK STRATEJİ BÜLTENİ

Üzeyir DOĞAN /Araştırma Müdürü  
uzeyir.dogan@marbasmenkul.com.tr

olunduğunu gösteriyor. Bu nedenle biz IMF'nin bu haberine olumlu bakmak yerine, IMF'nin haklı çıkması ihtimaline karşı büyük bir endişeye kapılmayı daha doğru buluyoruz. Bu habere sevinmenin arkasındaki mantık, büyük ekonomiler nasıl olsa gemilerini yüzdürür, küçük ekonomileri de IMF bir şekilde ayakta tutar ise, Yunanistan'ın maliyetini hatırlatmak isteriz. Kaldı ki, IMF'nin istediği bu kaynak artırımının yapılabileceği de kesin değil.

### Trende karşı durulmaz

Son iki haftada yaşanan süreci biz krizden çıkış ve kalıcı bir toparlanma olarak yorumlayamıyoruz. Buna karşın sürekli değiştiğimiz gibi piyasalar olumlu tarafı görmeye devam ediyor ve bu tavır devam ettiği sürece de trendin aksine hareket etmeyi doğru bulmuyoruz. Bizim beklentimiz bu ay sonuna kadar belki de şubatın ilk kısmında da bu iyimserliğin devam edeceği yönünde. Fakat bu süreçte her yükselişte yeniden coşkuya kapılmak yerine, temkinli olup kâğıt üzerindeki karları realize ederek bir süre izlemeye geçmekte fayda olacaktır. Özellikle olumlu haberlerin hacmi arttırıp, fiyatları çok fazla etkilemediği zamanlar en fazla dikkat edilmesi gereken dönemler olacaktır. Yılbaşından beri sağlanan getirilere baktığımızda birkaç haftada yakalan getiriler bazı ülkelerde sabit getirilerde birkaç yılda ulaşılabilecek oranlara ulaştı. Başta Euro Bölgesi olmak üzere global ölçekte sorunların çözümüne ve ekonomik büyümenin yeniden tahsis edilmesine yönelik henüz net bir adım görmememiz nedeniyle şimdilik, bu iyimserliğin sürdürülemez olduğunu düşünüyoruz. Bu durum birçok fonun, bir süre sonra cepteki kuş, daldakinden iyidir mantığıyla bir noktada kararını realize etmesine neden olacaktır. Bu da muhtemelen birbirini tetikleyen satışları beraberinde getirecektir. Bu nedenle iyimserliğimizi koruyor olmamıza rağmen, bu haftadan itibaren daha temkinli hareket edilmesi gerektiğini düşünüyoruz. Temkinli olmaktan kastımız satış yapıp kenara çekilme değil, bunu bir kez daha belirtmek istiyoruz. Bu gibi zamanlarda belirli bir stop loss stratejisi oluşturarak piyasaların içinde olmak daha faydalı olmaktadır.

### Kısa vadede iyimser olmak için nedenler var

Buraya kadar büyük oranda riskleri ön plana çıkardık. Başta da değindiğimiz gibi bu riskler çok kısa vadede sorun yaratacak gibi durmuyor, buna karşın ilerleyen haftalar ve hatta belki günlerde bu konuları yeniden konuşmaya başlayacağız. Fakat öncesinde kısa vadede piyasalarda olumlu havayı destekleyecek gelişmeler olduğunu dile getirelim. Bu beklentiler başlayan yeni yıl rallisinin bir süre daha devam etmesine neden olabilir ki, biz de bu senaryoya ağırlık veriyoruz.

### Likidite muslukları açık kalacak mı?

Avrupa Merkez Bankası'nın (AMB) ilkinin 20 Aralık'ta gerçekleştirdiği ve bankalara 489 milyar Euro likidite sağladığı, ihalenin ikincisi 28 Şubat'ta gerçekleştirilecek. Beklenti bu ihalede de talebin yüksek seyredeceği yönünde. Piyasaların bu dönemde en çok sevdiği kelime şüphesiz "likidite". Her yeni likidite beklentisi ve haberi coşkuya destek

**Adres:** Eski Büyükdere Cad. Sümer Sk. Ayazağa Ticaret Merkezi No:3/12 Maslak/İstanbul

**Telefon:** (0212) 286 30 00 **Faks:** (0212) 286 30 50

**Web:** www.marbasmenkul.com.tr

**UYARI:** "Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. MARBAŞ Menkul Değerler A.Ş. ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz."

## HAFTALIK STRATEJİ BÜLTENİ

Üzeyir DOĞAN /Araştırma Müdürü  
uzeyir.dogan@marbasmenkul.com.tr

veriyor, veriler bu şekilde yorumlanıyor. Bu nedenle 28 Şubat'ta gerçekleştirilecek ikinci likidite ihalesi öncesinde ABD ve Çin'den gelecek likidite haberleri ön plana çıkacaktır. Bu kapsamda Salı günü başlayacak ve Çarşamba günü FED Başkanı Bernanke tarafından sonuçlarının açıklanmasıyla son bulacak FED Açık Piyasa Komitesi (FOMC) toplantısı yakından takip edilecektir. Geçtiğimiz hafta da dile getirdiğimiz gibi FED üyelerinin bir bölümü yeni parasal genişlemeden yana olduklarını resmen açıkladılar. Buna karşın zamanlamanın bu ay olması bizce sürpriz olacaktır. Açıkçası biz bu toplantı sonrasında yapılacak açıklamada parasal genişlemenin kendisi yerine gerekli görüldüğü takdirde parasal genişlemeye gidilebileceği mesajının çıkacağını tahmin ediyoruz. Şu anki fiyatlarda FED'in ileride parasal genişlemeye gideceği beklentisinin yarattığı olumlu havanın etkisi olsa da, likiditenin bu toplantıda sağlanacağı beklentisinin fiyatlarda olmadığını düşünüyoruz. Düşük ihtimal versek de Çarşamba akşamına kadar bu beklentinin yarattığı iyimserlik fiyatlara yansır, karar açıklanmadan önce temkinli davranmakta fayda olacağını düşünüyoruz.

### TCMB Para Politikası Kurulu (PPK)toplanıyor

Haftanın en önemli gelişmelerinden biri TCMB'nin yarın gerçekleştireceği PPK toplantısı. TCMB'nin kararlarını ve uygulamalarını önceden tahmin etmek çok zor. Buna karşın geçtiğimiz hafta risk iştahında yaşanan artışla TCMB'nin fonlama faizini hızla aşağıya çektiğini gördük. Bu durum TCMB'nin uzun soluklu bir parasal sıkılaştırmadan yana olmadığını gösterdi. Toplantı ardından TSMB'nin sıkılaştırmanın geçici olduğuna ve yeniden parasal genişlemeye geçileceğine dair bir mesaj vermesi İMKB'de oldukça olumlu algılanacaktır. Bu toplantı öncesinde geçtiğimiz hafta hükümetten gelen "sıfır faiz" ve tam gaz büyümeye ve yatırımlara devam söylemeleri TCMB'nin de bu politikalara destek çıkmak adına böyle bir karar almasında etkili olabilir. Zira kur konusunda TCMB'nin kendisinden ve piyasalardan emin olması böyle bir genişleme için TCMB'nin elini kuvvetlendiren bir gelişme. Alternatifler içinde en çok öne çıkan ise TCMB'nin üst limiti aşağıya çekerek faiz koridorunu daraltması. Bu durumda üst sınırın ne kadar aşağıya indirildiğine bakılacaktır.

### Özetle...

Bu haftanın ana gündemi TCMB, FED ve Yunanistan'ın kreditorlerle yapacağı toplantı. Bunun yanında ABD'den gelecek 4. Çeyrek büyüme rakamı ve Avrupa'da gerçekleştirilmeye devam edilen ihaleler de izleyeceğimiz önemli gelişmeler. Kısa vadede piyasaların bir trend yakaladığını ve bu trendi koruma eğiliminde olduğunu görüyoruz. Her ne kadar İMKB'de geçtiğimiz haftanın son iki gününde yukarı gitmekte zorlanılan bir görüntü oluşsa da yurtdışı piyasaların pozitif havayı koruması durumunda İMKB'deki bu tedirgin havanın geçici olacağını düşünüyoruz. Fakat geçtiğimiz haftada değindiğimiz gibi İMKB'nin betası yüksek seyredecek gibi, bu nedenle yurtdışında başlayacak bir satış dalgası İMKB'de çok daha sert hissedilebilir. Bu senaryoyu değiştirecek tek gelişmenin ise TCMB'nin parasal genişlemeye dair vereceği bir mesaj olacağını düşünüyoruz.

**Adres:** Eski Büyükdere Cad. Sümer Sk. Ayazağa Ticaret Merkezi No:3/12 Maslak/İstanbul

**Telefon:** (0212) 286 30 00 **Faks:** (0212) 286 30 50

**Web:** www.marbasmenkul.com.tr

**UYARI:** "Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, 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 dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Bu rapor sadece bilgi vermek amacıyla hazırlanmıştır. MARBAŞ Menkul Değerler A.Ş. ve personeli bu rapordaki bilgilerin eksikliğinden veya yanlışlığından dolayı hiçbir şart altında sorumlu tutulamaz."