

## EKONOMİDEKİ BÜYÜLEYİCİ PERFORMANS TL ENSTRÜMANLARA YANSIMADI.

1 Ocak - 20/12/2012	
EUR/TL	18,99
EUR/USD	2,6
KUR SEPETİ	20,29
USD/TL	22
KYD 1 AYLIK MEVDUAT ENDEKSİ	7,7
TCMB/ON	5,9
KYD TAHVİL (547 GÜN)	3,91
KYD B TİPİ FON ENDEKSİ	3,91
GÖSTERGE TAHVİL	4,5
BONO ( 12/11/2011)	
KYD 1 AYLIK GÖSTERGE DOLAR MEVDUAT ENDEKSİ	2,62
KYD 1 AYLIK GÖSTERGE EURO MEVDUAT ENDEKSİ	2,54
KYD A TİPİ FON ENDEKSİ	-17,18
ALTIN	13,5
GÜMÜŞ	-5,4
BAKIR	-24,6
MISIR	5,9
BUGDAY	-30,1
PAMUK	-40,3
BRENT PETROL	12,6
NYMEX PETROL	3,7

2011 yılında %9,48'lik TÜFE enflasyonun üzerinde getiri tablomuzdan da görüldüğü gibi, döviz, altın ve brent petrol'den elde edilebilmiştir.

TL enstrümanların tamamı yatırımcıların enflasyon karşısında varlıklarını korumalarına yardımcı olamamıştır.

Her ne kadar yurtdışında AB kamu borç sorunu ve ABD borçlanma limit tavanlarına yönelik belirsizlik olsa'da her ne kadar AB'de sorunun nasıl çözüleceğine yönelik konsensus yılın sonunda sağlanmış gibi görünse de yatırımlarını dolar ve Euro'da tutanlar T'L'ye karşı ciddi kazanımlar elde etmiştir.

Yılın ilk dört ayında ABD doları karşısında gelişmekte olan ülke para birimleriyle paralel hareket TL, ardından yükselen cari ve enflasyon ve de yabancıların anlamakta zorluk çektikleri TCMB faiz indirimiyle gelişmekte olan ülke para birimleriyle arasındaki korelasyonu kaybetmiştir. TCMB'nin ve BDDK'nın cari açık karşısında kredi genişlemesinin önüne geçmek için aldığı tedbirler, faiz koridoru uygulamaları hem IMKB'de hem de DİBS piyasasında satışlarla karşılaşmamıza neden olmuştur. Enflasyonun beklentilerin üzerinde gerçekleşmeye devam etmesi de bu durumun yılın son dönemlerinde bile sürmesini sağlamıştır. Sonuç olarak TL 2011'de Euro karşısından %19 ve Dolar karşısında %22 değer kaybetmiştir.

Yatırımlarını repo, mevduat, tahvilde tutan yatırımcılarda %9,48 seviyesindeki enflasyon karşısında varlıklarının değerini 2011 yılbaşındaki seviyesinde tutamamışlardır. Repo'da getiri %5,9, mevduatta %7,7 ve tahvil'de %4,5 getiri elde edebilmişlerdir.

Dolar ve Euro'daki değer artışının yanında bu dövizlerini mevduat olarak bankalarda tutan yatırımcılar ek olarak da %2,62 ve %2,54 getiri daha sağlamışlardır.

Tahvil ağırlıklı olan B tipi fonların getirisi %3,91 seviyesinde kalırken, içinde ağırlıklı olarak hisse senedi taşıyan A tip fonlarda ise getiri elde etmek bir yana %17'lik bir zararla karşılaşmıştır. B tipi fonlarda enflasyon ,A tipi fonlarda ise IMKB'nin olumsuz performansı ana belirleyiciler olmuştur.

2011 yılında global çapta artan belirsizlik yılın ilk dört ayındaki büyüme beklentilerinin sürekli aşağı yönlü revize edilmesi, AB'nin ve Euro'nun geleceğine yönelik kaygılar, ABD'de parasal genişlemenin istenen etkiyi sağlayamaması, bunların Çin'in büyümesi üzerindeki olumsuz yansımaları yatırımcıların gıda ve sanayi emtialarından uzaklaşmasına, Merkez Bankalarının da rezervlerini güçlendirmek için ALTIN'a yönelmelerine neden olmuştur. 2011'de Altın yatırımcılarına son dönemdeki geri çekilme hareketine karşın %13,5'lik getiri sağlarken, gıda emtialarından sadece Mısır'da %5,9'luk artış gözlenmiştir.

2011 başlarında MENA bölgesindeki karışıklıklar ve liderlerin görevleri bırakmak zorunda kalmaları yılın ilk dört ayında Petrol fiyatlarının rekor seviyelere çıkmasına neden olduktan sonra, hem bu bölgede göreceli düzenin sağlanması hem de OPEC'in günlük üretim miktarını artırması brent petrol'ın yılı %12,6'lık getiri ile kapatmasına imkan vermiştir.

### **2012 yatırım stratejisi nasıl olmalıdır ?**

Yılın ilk çeyreğinde AB'deki yoğun tahvil geri ödeme programı ve yeniden finansmanında yaşanacak zorluklar, bu ülke tahvillerindeki paranın gelişmekte olan ülke tahvillerine ve hisse senedi piyasasına yöneleceğinden IMKB'de de pozisyon açmaları için fırsat verecektir. Aynı süreçte bono faizlerinin yüksek seyri ve gelecek dönemde de AB'nin içindeki sorunlara çözüm yolunda ortak hareket etmesi bono'da (TÜFE ve kısa vadeli) bu dönem alım gerçekleştirenlerin kazançlarının yüksek olmasını sağlayacaktır.

Altındaki geri çekilmelerin 1,500 -1,550 seviyelerinden alım yapılmasını ve altının yükselmesine neden olan gelişmelerin bitmediğini düşünün biteceği günün FED'in faiz artırmaya hazırlandığı dönem olmasını beklemekteyiz.

Petrol'de 100 doların üzerinde seyreden fiyatların dünya ekonomisinin toparlanmasına sekte vuracak en büyük dış risk olarak görmekteyiz. Petrol fiyatlarındaki gevşeme emtia fiyatlarında da duraksamaya, bizim gibi emtia ithalatçısı ülkelerin cari açığını azaltmasına ve göz ardı edilen enflasyon konusunda hükümetlerin rahat hareket etmesine imkan verecektir.

### **PEKİ 2011'DE BORSALAR NE YAPTI ?**

Global çapta 2011 yılına hem MENA bölgesindeki problemlerin devam etmesi ile 99,6 usd/varil'e çıkan petrol fiyatları hem de dokuz yıl sonra notu AA'dan AA- indirilen Japonya ile başlayan piyasalar, Japonya depremi ve oluşan tsunaminin global piyasalara verdiği zararın ardından, AB kamu borç sorununun yayılması sonucu AB bölgesi kredi derecelendirme kuruluşlarının baskısı altına girmesi, Portekiz, Yunanistan ve İtalya'nın notları ABD ve Fransa'nın görünümünün indirildiği, Merkez Bankalarının politikalarının değiştiği ve korumacı tavıra büründükleri, FED ve ECB'den beklentilerin büyük karşılama oranının düşük olduğu bir süreç genel olarak ise AB'nin piyasaların yönünü belirlediği bir yılı geride bırakıyoruz.

IMKB tarafında ise yurtdışındaki gelişmelerin yanında TCMB'nin kısa vadeli sermaye girişlerini önlemeye, yatırımların vadesinin uzamasına ve kredi genişlemesinin yavaşlatılmasına yönelik aldığı para politikası tedbirleri, politika faizinin önce indirilmesi ardından faiz koridoru uygulamasına geçilmesi, döviz alım ve satım ihaleleri, zorunlu karşılık ve rezerv politikasına yönelik attığı adımlar ile birlikte BDDK'nın bankalar üzerinde kurdukları kredi genişlemesini engellemeye ve cari açığın azaltılmasına yönelik düzenlemeler, hem ülkemizin dünya'nın en hızlı büyüyen ikinci ülkesi olmasının hem bütçedeki parlak performansın hem artan Sanayi üretim performansının gölgede kalmasına neden olmuştur.

Diğer taraftan yükselen cari açık ve enflasyonda beklentilerin ve algılamalarında değişmesine imkan tanımıştır.

Bu gelişmelerin sonucunda IMKB endeksi de dünya'nın en kötü performans gösteren 10 borsası arasına yer aldı. Bu da krizin en azından IMKB'de hissedildiğini göstermektedir.

EN İYİ İLK 10 PERFORMANS			EN KÖTÜ İLK 10 PERFORMANS		
ÜLKE	ENDEKS	DEĞİŞİM	ÜLKE	ENDEKS	DEĞİŞİM
Venezuela	Venezuela Stock Mkt.	80,77%	Yunanistan	ASE	-52,96%
ABD	Dow Jones	5,11%	Avusturya	ATX Index	-34,84%
Filipinler	PSEC(PSE Composite)	3,97%	Arjantin	Merval	-30,11%
Endonezya	Jakarta JSX	2,54%	Portekiz	PSI 20	-28,86%
Tayland	Thailand Set Index	0,17%	Vietnam	Vnindex	-26,70%
ABD	S&P 500	0,08%	Çek CuM.	Prague Stock Exch	-26,63%
Güney Afrika	JSE	0,03%	İtalya	Mibtel	-25,37%
İrlanda	ISEX	-0,68%	Hindistan	Mumbai Sensex	-23,26%
Malezya	Kuala Lumpur Comp Ind	-1,50%	Çin	Shanghai Composite	-21,48%
ABD	Nasdaq Composite	-1,92%	Türkiye	IMKB-100	-21,30%

23 Aralık Kapanış verileri kullanılmıştır.

### 2012'de hangi gelişmeler belirleyici olacak ?

- AB'deki borç krizinin devam etmesi ve sorunun çözümünün kısa vadeli olmaması,
- Yunanistan, İtalya, Fransa ve ABD'de seçim yılı olmasından dolayı politikacıların tutumları,
- AB'li liderlerin mali birlik ve konsolidasyon konusunda gerekli adımları atıp atmadığı,

d) Bankaların Sermaye gereksinimi için sermaye artırımına özel sektörün katılımının ne kadar olacağı/ kredilerde küçülme mi? varlık satışına mı yönelecekleri ?

e) Çin'in büyümesinin bu gelişmelerden nasıl etkileneceği?

f) ECB'nin faizlerdeki tutumunun ne olacağı?

g) AB'ye BRICS ülkelerinin IMF üzerinde katkı yapıp yapmayacakları,

h) EFSF'de kaldırma, ESM'nin limiti, Ortak Tahvil ihraç konularındaki farklı düşüncelerin ortadan kalkıp kalkmadığı,

ı) Global büyümenin ve ticaretin durumu,

J) FED'in tavrı

2012'de sadece IMKB değil tüm global piyasalar üzerinde belirleyici etmenler olarak gözükmektedir.

Türk ekonomisi için 2011 yılı büyüme beklentimiz %8,1 seviyesinde iken ihracatımızın %60'ını AB ülkelerine gerçekleştirmemiz buradaki büyüme tahminlerinin 2012 için %0-1 arasında değişmesi bizimde çok zorlu bir süreçten geçmemize neden olacaktır.

***2012'de tüm piyasalar için en önemli sorun dış fonlamaya ulaşım.***

AB'nin sorunları hem Dünya Ticaretini, hem finansman koşullarını hem de para birimlerini baskı altına almaktadır. Ticareti büyüme ile birlikte değerlendirdiğimizde olası Resesyon dünya Ticaretinin yavaşlamasına gelişmekte olan ülkelerin büyümelerine olumsuz katkı yaparken, Fonlama'da AB ülkelerinin payının yüksekliği bu bölgeden gelecek paranın azalmasına, kredi segmentindeki büyümenin yavaşlamasına sanayi sektörünün ve üretimin azalmasına neden olurken, Belirsizliklerin artması risk iştahının azalmasına bu da gelişmekte olan ülke para birimlerinin baskı altında kalmasına ve Merkez bankalarının güçlü rezervlere sahip olmasını gerekli kılacaktır.

Bu etmenleri bir arada düşündüğümüzde krizden etkilenmememiz mucize olarak görülmektedir. Son kriz döneminde tek seferlik gelirle de olsa ülkemize para girişi sağlanmıştır. Fakat buradaki sıl sorun ise portföy çıkışları olduğu takdirde şirketlerin dış finansman bulmasında zorlanacak ve borçlanma maliyetlerinin artacak olmasından kaynaklanmaktadır.

Sonuç olarak da dışarıdan ülkemize para gelmediği takdirde her zaman büyüme hızımızda hızlı düşüş görülmüştür, AB'nin resesyona girmesi bizim büyümemiz son derece olumsuz etkileyecektir.

Diğer taraftan döviz sepetindeki artış cari açığa düzelmeye imkan tanıyacaktır. İşte bu nedenden dolayı ekonomi yönetimi de büyüme hızımızın yumuşak bir şekilde yavaşlamasına çalışacaktır.

Ülkemizin bankacılık sektörünün güçlü konumu, Merkez bankamızın güçlü rezervleri ve gerektiğinde parasal gevşemeye gidebilme yeteneği Türkiye'nin krizden göreceli minimum etkilerle çıkmasına neden olacaktır düşüncesindeyim.

#### **İMKB'de 2012'de sektörler ve/veya şirketler**

Şirketlerin mali yapılarının farklı kompozisyonları, volatilitenin yüksek olmasını beklediğimiz bu dönemde sektör seçmek yerine bizi sektör içinde şirket seçmeye yöneltmiştir.

2012'nin Bu dönemde hisse seçim kriterlerimizde GDP'deki yavaşlama'ya , TL'deki volatilité'ye ve Yüksek faiz- enflasyon döneminde istikarlı nakit akışı ve güçlü operasyonel faaliyet yaratan şirketleri ön plana çıkardık.

Koza Altın, Arçelik, Bımas, Bızım, Aselsan, Enka, Alarko, Bağfaş, Gübre Fabrikaları, Tupaş, Aksa, THYAO, Tav havalimanları holding, Tofaş Fabrika, Doguş otomotiv, Halkbank, Trakya Cam, Akçansa, İş Gayrimenkul'un bu dönemde ön plana çıkmasını beklemekteyiz. Banka dışı hisselerde 2012 yılında ortalama %17 kar artışı öngörmekteyiz.

Bankacılık sektörü açısından baktığımızda ise tahminiz 2012 ilk yarısında karlardaki gerileme ardından yatay bir seyir. Sektörde Kredi büyüme hızında yavaşlama, Mevduat büyüme hızında artış, TGA'da yavaşlama, Ücret ve Komisyon gelirlerinde yavaşlama, Yatay kalan Net Faiz Marjı beklentimiz bulunmaktadır.