



Fon Bülteni

OCAK 2019



Sözleşmenizle ilgili bilgilere kolayca erişebilirsiniz!

Sözleşme bilgilerinize
www.axahayatemeklilik.com.tr
internet sitemizde
online işlemler başlığı altından ulaşabilirsiniz.
Sorularınız için
Müşteri Hizmetleri Departmanı
Tel: **(0850) 250 99 99**
Faks: **(0212) 293 58 68**
E-posta: emeklilik@axasigorta.com.tr

Makro bakış

Enflasyondaki düşüş faiz indirimine alan açabilir

Türkiye ekonomisi 2018 yılının üçüncü çeyreğinde %1,6 büyüme kaydetti ve ilk yarıda elde edilen %6,2'lik büyümeye kıyasla belirgin bir yavaşlama gerçekleşti. İç talebin büyümeye katkısı 0,44 puan ile oldukça sınırlı kaldı. Diğer yandan, net dış talep büyümeye 6,7 puanlık güçlü bir katkı sağladı, stoklardaki düşüş ise GSYH büyümesini 5,6 puan aşağı çekti. Büyümenin kompozisyonunu incelendiğinde 2009 yılına benzer şekilde iç talebin değil, dış talebin büyümeye katkı yaptığı bir tablo ortaya çıktı. Harcamaların alt kalemlerinden dayanıklı mallar 3. çeyrekte yıldan yıla %24 ile sert şekilde daraldı ve özel tüketim harcamalarındaki zayıflamanın temelini oluşturdu. Hatırlanacağı gibi, yurt içinde satılan araç sayısı (satış + ithalat) otomobil tarafında bu dönemde yıllık %35 daralmıştı. Sonuç olarak, cari açık ve enflasyonda iyileşme getirmesi beklenen yeniden dengelenmenin arzu edildiği şekilde gerçekleşmeye başladığı teyit edildi. İnşaat sektörünün 2015 yılı ilk çeyreğinden beri ilk defaeksi geçmesi dikkat çekse de, sektörlerin geneline yayılan bir yavaşlama eğilimi kaydedildi. Yılın son çeyreğine dair öncü göstergeler ise ekonomide daralmaya işaret etti. Sanayi üretimi 2018 yılının üçüncü çeyreğinde yıldan yıla %0,6'lık artış kaydederken, ekim ayında yıldan yıla %4,1 daralarak son çeyreğe zayıf bir başlangıç yaptı. İktisadi faaliyetin öncü göstergesi olarak izlediğimiz altın ve enerji dışı ara malı ithalatında kasım ayında bir önceki yıla kıyasla %22 düşüş vardı. İş ortamı güvenini ölçen ve 50 eşik değerinin altındaki seviyeleri küçülmeye işaret eden Türkiye İmalat Sanayi PMI endeksi 2018 yılının son çeyreğinde önceki çeyreğe kıyasla 1,6 puan düşüşle 44,4 seviyesine geriledi. Ayrıca, otomotiv sektöründe yurt içi satışlar ekim ayında %76 ve kasım ayında %42 daralarak iç talepteki zayıflamanın derinleştiğini gösterdi.

Büyümenin hız kaybetmesine paralel olarak ağustos ayında fazla vermeye başlayan cari dengede iyileşme devam etti. Ekim ayında 12 aylık birikimli cari denge 39,4 milyar dolara (GSYH'ye oranla %4,9) kadar geriledi ve mayıs ayında görülen 58 milyar dolarlık (GSYH'ye oranla %6,6) yakın dönem zirvesine kıyasla 24,5 milyar dolarlık düşüş kaydetti. Kasım ayında dış ticaret açığı 0,7 milyar dolar ile 2017 yılının aynı ayındaki 6,4 milyar dolarlık açığa göre belirgin düşüş kaydetti. Aralık ayında da dış açığı iyileşmenin devam edeceği tahmin edilirken, sene sonunda cari açığın 28 milyar dolara gerilemesi mümkün görünmektedir. Enerji ve altın dışlandığında, 12 aylık birikimli cari denge ekim ayı itibarıyla 9,3 milyar dolar fazla vermektedir ki bu seviye en son 2009 krizini takip eden dönemde ortaya çıkmıştır. 12 ay birikimli bakıldığında, uzun vadeli sermaye girişi ve doğrudan yabancı yatırımlar cari açığın ancak %21'ini finanse ederken, kaynağı bilinmeyen para girişlerinin finansmandaki ağırlığı %49 ile yüksek kalmaya devam etti. Reel sektörün 6 aylık ortalama kısa ve uzun vadeli borç yenileme oranı %119 olurken, bankaların kısa ve uzun vadeli kredi çevirme oranında (eurobond dâhil) şubat ayından beri görülen düşüş trendi devam etti ve %90,5 oldu.

Merkez Bankası aralık ayında beklediği gibi bir haftalık repo faizini %24 seviyesinde yatay bıraktı. Sıkı para politikasının enflasyonda belirgin iyileşme sağlanana kadar korunacağı belirtilirken, ihtiyaç duyulması halinde ilave sıkılaştırma yapılacağı ifadesi korundu. Merkez Bankası enflasyon görünümünde bir miktar iyileşme olduğunu belirterek enflasyona ilişkin ifadelerinde daha güvercin bir yaklaşım sergilese de, henüz nötr bir duruşa geçeceğinin sinyalini vermedi. Ancak, enflasyona dair olumlu haber akışı, mart ayında ölçülü bir faiz indirimine ortam oluşturdu. Aralık ayında aylık bazda TÜFE %0,4 gerilerken, yıllık TÜFE enflasyonu %21,6'dan %20,3'e, çekirdek C enflasyonu (altın, enerji, alkollü içecekler, tütün ve gıda hariç TÜFE) ise %20,7'den %19,5'e geriledi. Hatırlanacağı üzere Yeni Ekonomi Programı'nda enflasyon hedefi 2018 için %20,8 olarak belirtilmiş ve Merkez Bankası'nın Enflasyon Raporu'ndaki resmi tahmini %23,5 seviyesinde oluşmuştu. Doğalgaz ve elektrikte yeni yılda geçerli %10 indirim açıklanırken, birçok otoyol ve köprü geçişine zam yapılmadı ve otomobil, mobilya ile beyaz eşyada kasım-aralık için açıklanan vergi indirimleri 3 ay süreyle uzatıldı. Ayrıca, petrol fiyatları aralık ayı ortalamasında 57 dolar civarında seyrederek, Merkez Bankası'nın 2018 için ortalama 75 dolar ve 2019 için ortalama 80 dolar varsayımlarının altında kaldı. Sonuç olarak, alınan kararlar hükümetin enflasyonun düşüşüne katkı verme yönündeki kararlılığını yansıtırken, piyasa gelişmeleri de bu süreci destekleyecek nitelikte gelişti. Diğer yandan, tütün ürünlerinde yapılan vergi artışının satış fiyatlarına nasıl yansıtılacağına bağlı olarak enflasyonist etkisi olacağı hesaplandı. Buna rağmen, enflasyonun 2019'un ilk çeyreğinde de %20-21 bandında seyretmesi mümkün görünmektedir. Ücret ayarlamalarının etkisi ve kurda ani yükseliş yaşanması gibi alanlar ise risk faktörü olarak durmaktadır.

Yeni Ekonomi Programı'nda 72 milyar TL (GSYH'nin %1,9'u) olarak belirtilen 2018 yılı merkezi yönetim bütçe açığı hedefinin tutturulması da mümkün görünmektedir. Zira kasım ayında 12 aylık birikimli bütçe açığı 75,4 milyar TL ile bu hedefe yakın gerçekleşti. Yeni hükümetin 6 aylık performansı ve mali hedeflere bağlılığı 2019 yılı hedeflerinin itibarını artırmaktadır. Ancak, bedelli askerlik, imar banışı, borç yapılandırılmaları gibi birer gerekli gelirlerin 2018 yılı bütçesini ayakta tutması dikkat çekmektedir ve ekonomideki yavaşlamanın daha fazla hissedileceği tahmin edilen 2019 yılında genel kamu dengesi açısından zorluklar da bulunmaktadır. 2019 yılında asgari ücret zammının %26 seviyesinde belirlenmesi ve devlet desteğinin devam ettirilmesinin yanında, bölgesel SGK prim teşviki ve yeni istihdam teşviki gibi desteklerin genel kamu dengesine maliyeti olduğu kadar, asgari ücret zammının enflasyonun üzerinde belirlenmesi vergi ve SGK prim tahsilatını arttırdığından bütçeye kazanç da sağlamaktadır. Ekonomi politikalarının, büyümedeki yavaşlamanın istihdam piyasasına olan negatif etkilerini sınırlarken, maliyetinin de gözetilecek şekilde tasarlanması olumludur.



Global görünüm

Fed daha güvercin bir duruşa geçti

Fed 18-19 Aralık'ta gerçekleştirdiği toplantıda beklentilerle uyumlu şekilde faizi 25 baz puanlık artışla %2,25-%2,5 aralığına yükseltti. Fed üyeleri 2019 yılı için eylül ayında öngördükleri 3 faiz artırımını 2'ye indirirken, 2020 yılı için öngörülen ilave 1 faiz artırımını korundu. Ancak, piyasadaki fiyatlama, Fed'in 2019 yılında tek faiz artırımını yapmasına dahi kuşkuyla bakıldığını gösterdi. Avrupa Merkez Bankası (ECB) aralık ayında gerçekleştirdiği toplantısında varlık alım programını aralık ayında sonlandıracağını yineledi ve -%0,4 seviyesindeki depo faizinin 2019 yılının yaz ayları sonuna kadar değişmeyeceği ifadesini korudu. Euro Bölgesi'nde beklenenden zayıf gerçekleşen büyüme dinamiklerine karşı temkinli söylemlerde bulunan ECB Başkanı, büyüme endişelerinin şimdilik aşırı gevşek para politikasını normalleştirmeye dair yol haritasını sekteye uğratmayacağı mesajını verdi. İngiltere Merkez Bankası aralık ayında herhangi bir değişikliğe gitmezken, İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkışının anlaşmasız bir şekilde gerçekleşmesi durumunda ekonomiye vereceği zararların boyutunu anlatan projeksiyonlar yayınladı. İngiltere Merkez Bankası daha önce, Brexit'in sorunsuz şekilde gerçekleşmesi durumunda 2019 yılının başlarında faiz artırımını olabileceğini belirtmişti. İngiltere Parlamentosu'nda Brexit oylaması ocak ayına ertelenirken, 31 Mart 2019'a kadar Avrupa Birliği'yle bir uzlaşya varılamaması

durumunda anlaşmasız bir çıkış söz konusu olabilir. Japonya Merkez Bankası da aralık ayında değişikliğe gitmedi.

Küresel büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen küresel PMI endeksinin geçici ön verileri aralık ayında düşüşe işaret etti ve son iki yılın en zayıf seviyesine gerileyebileceğini gösterdi. Euro Bölgesi'ne bakıldığında, endeks seviyeleri son dört yılın en zayıf değerlerindedir. Bir yandan küresel büyümenin ivme kaybı sürerken, bir yandan da enflasyonda enerji fiyatları kaynaklı düşüş eğilimine girilen bir tablo ortaya çıktı. Ayrıca, ABD ekonomisinin tarihin en uzun büyüme döngüsünü yaşaması, bu döngünün sonuna gelinip gelinmediği tartışmalarını da hızlandırdı. Her ne kadar makro veriler ülkede sınırlı bir yavaşlama yaşandığını gösterse de, hisse senedi piyasasındaki sert düşüşler daha büyük bir endişe olduğunun göstergesiydi. 2018 yılında küresel büyümeyi ABD ekonomisindeki potansiyel üzeri güçlü seyir sırtlamışken, ABD ekonomisindeki yavaşlamanın bir türlü toparlanmayı başaramayan Avrupa ekonomileriyle ve gelişen ülkelerle telafi edilmesine dair güçlükler, gelişmiş ülkelerin sıkışma yol haritalarını sekteye uğratma ihtimali sebebiyle ayrı bir belirsizlik kaynağı oluşturdu. ABD ve Çin arasında kasım ayı sonunda ticaret ilişkilerinin müzakere edilmesi için başlatılan süreç olumlu olmakla birlikte, ABD otoritelerinin Çin'e yönelik suçlamaları ve bazı hukuki kararları iki ülkenin anlaşmasının çok kolay olmadığını işaretliydi.



Yurt içi piyasalar

Risk iştahında zayıflama olumlu performansı engelledi

Yurt içinde enflasyonun düşeceğine dair daha fazla güven oluşmasının yanında, üçüncü çeyrekte büyümenin beklendiği kadar zayıf olmaması ve cari dengedeki hızlı iyileşme Türk lirası varlıklar açısından destekleyici olsa da, ABD borsalarındaki sert düşüşler eşliğinde gelişen riskten kaçış eğilimi aralık ayında piyasalarda olumlu performansı engelledi. Türk lirası döviz sepeti karşısında %2 değer kaybetti ve BIST100 endeksi %4,3 geriledi. Diğer yandan, yurt dışında da faizlerin gerilemesi ve enflasyon beklentilerinin iyileşmesiyle tahvil faizleri düştü. 10 yıllık faiz 33 baz puan düşüşle aralık sonunda %16,48'e indi.

Bu ay Merkez Bankası'nın 16 Ocak'ta gerçekleştireceği faiz toplantısının önemli olacağını düşünüyoruz. Faiz değişikliği beklememekle birlikte, 6 Mart'ta yapılacak bir sonraki toplantı

için indirim sinyali verilmesi söz konusu olabilir. Ocak ayının sonunda yayınlanacak olan Merkez Bankası Enflasyon Raporu da güncellenmiş enflasyon beklentileri ve para politikası duruşuna ilişkin stratejinin verileceği önemli bir iletişim zemini olacak. Olası bir indirim kararı açısından Hazine'nin ihalelerinde faizlerin görece düşük seyretmesi, 31 Mart seçimleri öncesinde mali performansta disiplinli bir gidişat ve yurt dışı kaynaklı olarak döviz kurlarında hareketlenme olmaması kriterleri aranabilir. Yurt dışında ise ABD-Çin arasındaki ticaret anlaşmazlıklarının çözümünde ilerleme olup olmadığı izlenecek. Ocak ayı sonunda Fed'in toplantısında faiz değişikliği beklenmiyor, ancak Fed üyelerinin 2019 yılında iki faiz artırımı yapılması yönündeki öngörülerinde bir değişiklik olabileceğine dair sinyaller takip edilecektir. Ocak ayının bir diğer gündemi ise İngiltere'de oylamaya sunulması beklenen Avrupa Birliği'nden çıkış anlaşması olacak.

Makroekonomik Göstergeler (Tahminler)

	2015	2016	2017	2018	2019T
GSYİH (milyar TL)*	2,339	2,609	3,105	3,743	4,431
GSYİH (milyar ABD Doları)*	861	865	851	782	754
Büyüme Oranı*	6,1%	3,2%	7,4%	2,5%	1,5%
TÜFE Enflasyonu (yıllık)	8,8%	8,5%	11,9%	20,3%	15,0%
İhracat (milyar ABD Doları)	143,9	142,6	157,1	168,0	169,2
İthalat (milyar ABD Doları)	-207,2	-198,6	-233,8	-223,0	-221,4
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-63,3	-56,1	-76,7	-55,0	-52,2
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)*	-32,2	-32,6	-47,4	-27,8	-23,3
Cari İşlemler Dengesi /GSYİH*	-3,7%	-3,8%	-5,5%	-3,6%	-3,1%
Faiz (Gösterge, bileşik, yıl sonu)	10,78%	10,63%	13,40%	19,73%	17,0%
Politika Faizi	7,50%	8,00%	8,00%	24,00%	20,00%
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti	8,81%	8,30%	12,75%	24,00%	20,00%
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi	10,75%	8,50%	12,75%	25,50%	21,50%
BİST-100	71,727	78,138	115,333	91,270	127,500
ABD Doları / TL (Ortalama)	2,7200	3,0164	3,6500	4,8200	5,88
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	2,9100	3,5294	3,7719	5,2600	6,35
Kur sepeti (0,5 USD + 0,5 EUR) (Yıl sonu)	3,0410	3,6104	4,1437	5,6400	6,92
Euro / ABD Doları (Yıl Sonu)	1,09	1,05	1,20	1,14	1,18

T: İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir. / * 2018 yılı için İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminlerini yansıtmaktadır.



Makroekonomik Göstergeler

BÜYÜME	Dönemi	2017	2018	2019T
GSYİH (yıllık birikimli, milyar ABD doları)	3. Çeyrek	847,0	825,0	-
Büyüme Oranı (yıllık)	3. Çeyrek	11,5%	1,6%	-
ÜRETİM GÖSTERGELERİ				
Sanayi Üretimi (12 aylık ortalama)	Ara	8,9%	1,6%	-
Kapasite Kullanımı (mevsimsellikten arındırılmış)	Şub	77,7%	78,8%	74,1%
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	Kas	10,1%	12,0%	-
FİYAT GÖSTERGELERİ (yıllık)				
TÜFE Enflasyonu	Şub	10,1%	10,3%	19,7%
ÜFE Enflasyonu	Şub	15,4%	13,7%	29,6%
Çekirdek Enflasyonu	Şub	8,6%	11,9%	18,1%
BÜTÇE GÖSTERGELERİ (milyar TL)				
Gelirler	Oca	58,8	58,2	97,0
Harcamalar	Oca	47,3	56,5	91,9
Faiz Dışı Denge	Oca	18,0	7,7	12,4
Bütçe Dengesi	Oca	11,4	1,7	5,1
DIŞ DENGE (milyar ABD Doları)				
İhracat (12 aylık toplam)	Oca	144,2	158,2	168,7
İthalat (12 aylık toplam)	Oca	200,8	239,7	217,2
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık toplam)	Oca	-56,5	-81,6	-48,5
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık toplam)	Ara	-33,1	-47,3	-27,6

Aylık Bes

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 31/12/2018 - 31/01/2019 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2018 - 31/01/2019 (*)	Yıllık Değişim (%) 31/01/2018 - 31/01/2019*
Likit Fon (HEP)	1,84%	1,84%	19,65%
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	4,17%	4,17%	7,66%
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	1,16%	1,16%	30,28%
Esnek Fon (HEB)	6,66%	6,66%	9,31%
Hisse Senedi Fonu (HES)	14,38%	14,38%	-5,63%
Katkı Fonu (HET)	7,11%	7,11%	6,79%
Alternatif Esnek Fon (HEE)	3,92%	3,92%	9,48%
Alternatif Katkı Fonu (HER)	2,18%	2,18%	16,51%
Altın Fonu (HEA)	1,28%	1,28%	34,64%
Başlangıç Fonu (HEL)	1,76%	1,76%	18,12%
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	1,66%	1,66%	15,57%
Standart Fon (HEC)	2,25%	2,25%	-
Katılım Standart Fon (HEI)	1,93%	1,93%	-
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	8,16%	8,16%	-
OKS Agresif Değişken (AJR)	10,10%	10,10%	-
OKS Temkinli Değişken (AJR)	1,19%	1,19%	-
OKS Dengel Değişken (AJV)	1,20%	1,20%	-
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	4,51%	4,51%	-
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	6,64%	6,64%	-

(*) Oranlar her ayın son iş gününde hesaplanan fiyatlar ile oluşturulmuştur.



3 Ocak 2019

Yurt içinde gidişat olumlu, yurt dışı ise temkinli

Ekim ve kasım aylarında TL cinsi varlıklarda yaşanan olumlu performansın ardından, yılın son ayı küresel yatırım ortamının zayıfladığı ve bu durumun yurt içi piyasalara da yansdığı bir dönem oldu. Makroekonomik veri akışının ve alınan kararların enflasyonda iyileşme beklentilerini artırması ve küresel faizlerdeki düşüş yurt içi tahvil piyasasında da faizlerin gerilemesine olanak tanıdı. Ancak, hisse senedi piyasalarında ve Türk lirasında değer kayıpları vardı. Aralık ayında uzun vadeli tahvil faizi kasım sonuna göre 33 baz puanlık düşüşle %16,5'e, kısa vadeli tahvil faizleri 53 baz puanlık gerilemeyle %19,7'ye doğru çekildi. Türk lirası, ABD doları ve eurodan oluşan eşit ağırlıklı sepet karşısında kasım ayı sonuna kıyasla %2 oranında değer kaybederken, BIST100 endeksinde düşüş %4,3 oldu. BIST100 endeksindeki düşüşte ABD borsalarındaki kayıplar etkiliydi.

Son dönemde yayınlanan veriler, ekonomide yavaşlamanın derinleştiğini, buna karşın cari dengede ve enflasyonda beklenenden daha hızlı iyileşme kaydedildiğini gösterdi. Ayrıca, bütçe görünümünde hedeflerden sapılmadığının görülmesi 2019 yılı hedefleri için destekleyici oldu. Reel GSYH büyümesi yılın üçüncü çeyreğinde yıldan yıla %1,6 olarak gerçekleşti ve yılın ilk yarısında kaydedilen %6,2'lik büyümeye kıyasla belirgin şekilde geriledi. Ancak beklenenden daha olumlu bir performans vardı. Bu yavaşlamada iç talebin büyümeye verdiği katkının azalması etkili olurken, dış talebin olumlu katkısı ise dengeleyici bir rol oynadı. Yılın son çeyreğinde büyümeye dair öncü göstergeler ise daralmaya işaret etti. Toplam büyüme hızında yavaşlama olmasına karşın, daha sağlıklı ve sürdürülebilir bir büyüme kompozisyonu elde edilmesini tarif eden ekonomik dengelenme süreci, enflasyon ve cari denge alanlarında iyileşme getirdi. Yıllık TÜFE enflasyonu kasım ayındaki %21,6 seviyesinden aralık ayında %20,3'e geriledi. Çekirdek C enflasyonunda ise (altın, enerji, alkollü içecekler ve tütün, gıda hariç TÜFE) aynı dönemde %20,7'den %19,5'e doğru düşüş oldu. Ekim ayında %25,2 ile son zamanların en yüksek seviyesine ulaşan enflasyonun yılı %20'nin hemen üzerinde tamamlanmasında, kamu otoriteleri tarafından alınan önlemler, sıkı para politikası ve uluslararası ilişkilerde yaşanan iyileşme paralelinde gerileyen döviz kurları ile zayıf iç talep etkiliydi. Yıllık TÜFE enflasyonu 2018 yılsonunda hem Yeni Ekonomi Programı'ndaki %20,8'lik hedefin, hem de Enflasyon

Raporu'nda belirlenen Merkez Bankası'nın %23,5'lik tahmininin altında oluştu. Ocak ayında İstanbul için su faturalarında indirim, doğalgaz ve elektrikte yapılan %10'luk indirim, daha önce yalnızca kasım ve aralık aylarında geçerli olacağı duyurulan vergi indirimlerinin yılın ilk çeyreğine uzatılması, ayrıca küresel petrol fiyatında ekim ayından beri devam eden düşüş enflasyonun yılın ilk aylarında %20-%21 civarında oluşacağını düşündürmektedir. Tütün ürünlerinde yapılan vergi artışının enflasyonu yükseltici etkisi ise bir risk olarak izlenecektir, ancak şimdilik etkinin sınırlanabileceği düşünülmektedir. Bir yandan da dış dengede hızlı bir iyileşme yaşandı. Ağustos ayından itibaren aylık bazda cari fazla verilirken, 12 ay birikimli cari açık yılbaşındaki 51,7 milyar dolardan ekim itibarıyla 40 milyar doların altına indi. Resmî açıklamalarda yılsonunda 30 milyar doların altına doğru düşüş olacağı belirtildi. 2019 yılında ise ekonomide yavaşlamanın bir süre daha devam edeceğine dair tahminler, cari açığı düşüşün süreceği anlamına gelmektedir.

Sonuç olarak, yurt içinde enflasyondaki düşüşe paralel olarak daha düşük faiz seviyelerinin oluşması mümkün görünmektedir. Diğer yandan, asgari ücret artışının %26 ile 2019 yılsonu enflasyon tahmini olan %15'in çok üzerinde belirlenmesi, emek yoğun hizmet sektöründe enflasyonist baskı yaratma riski taşımaktadır. Ayrıca, küresel gelişmeler aralık ayından itibaren belirsizliklerin ve oynaklıkların arttığı, gelişen ülke kurları açısından risklerin ortaya çıktığı bir döneme girildiğini göstermektedir. Dolayısıyla, Merkez Bankası'nın atacağı adımlarda beklenti yönetimini dikkatli bir şekilde yapması ve yurt dışını da gözeterek hareket etmesi gerekmektedir. Her ne kadar düşük kamu borç stoku sayesinde mali politikanın ekonomiyi destekleyici yönde kullanılmasını için alan olsa da, beklenti yönetimi açısından disiplinli ve hedeflerle uyumlu gidilmesi daha olumludur. Ekonomideki yavaşlamanın istihdam piyasasındaki negatif etkilerinin dizginlenmesi için aralık ayında bazı teşvikler açıklanırken, gelir artırıcı tedbirlerle dengelendiği görülmektedir ve 2019 hedefleri açısından şimdilik risklerin sınırlı olduğu söylenebilmektedir.

Yurt dışında ise son dönemde özellikle ABD ekonomisinin resesyona girebileceği endişesi büyürken, gelişmiş ülkelerin para politikalarını sıkılaştırma planlarının gerçekleşemeyeceği



beklentileri de kuvvetlendi. 2018 yılında ABD ekonomisinin hız kazanması sayesinde küresel büyüme güçlü seyrederken, 2018'in son çeyreğinde ABD'nin yavaşladığı sinyalleri ve ABD'nin korumacı ticaret uygulamaları sebebiyle Çin'deki yavaşlamanın belirginleşmesi 2019 yılına dair küresel büyüme tahminlerinin aşağı revize edilmesine sebep oldu. Küresel büyümenin öncü göstergesi olarak izlenen PMI endeksleri geriledi. Büyümeye dair zayıflama sinyalleri Fed'in de daha güvercin bir duruşa geçmesine yol açtı. Fed aralık ayında beklediği gibi faizi artırdı ve %2,25-%2,5 aralığına çekti. Ancak, Fed üyeleri daha önce 2019 yılında 3 faiz artırımını öngörürken, aralık toplantısında bu tahminlerini 2 faiz artırımına çektiler. Fed'in faiz artırım sürecinde ısrarcı olması ve bilanço küçültme programında herhangi bir revizyon olmadığını söylemesi risk iştahını zayıflatarak ABD borsalarındaki kayıplar önderliğinde riskten kaçışı tetikledi. Her ne kadar ticaret savaşları açısından ABD ve Çin arasında 3 aylık bir ateşkes kasım ayı sonunda başlatılsa da, sonrasında ABD'nin Çinli iş insanlarına karşı yaptığı hukuki suçlamaların devam ettirilmesi, iki ülkenin anlaşmasının zor olduğunu gösterdi. Ayrıca, OPEC ve OPEC dışı petrol üreticilerinin üretim kısıtı açıklamasına rağmen talep koşullarındaki zayıflama petrol fiyatlarında sert düşüşü beraberinde getirdi ve risk iştahına ayrı bir darbe de bu kanaldan geldi. Aralık ayının son günlerinde ise ABD'de Başkan Trump'ın Fed Başkanı'nı sert şekilde eleştirmesi ve ABD bütçesinin onaylanmaması sebebiyle hükümetin kısmi olarak kapanması eklendi. Avrupa Merkez Bankası (ECB) Euro Bölgesi'ndeki görece zayıf veri akışına ve İtalya, Brexit gibi risklere rağmen aralık ayında varlık alım programının sona ereceğini yineledi. Ancak ECB'nin negatif bölgede koruduğu faizi artırmak için 2019 yılının üçüncü çeyreğini bekleyeceğine dair yönlendirmesinde değişiklik olmadı. Brexit'e dair belirsizliğin

sürmesi nedeniyle İngiltere Merkez Bankası da faiz artırımını için daha önce 2019 yılının ilk aylarını işaret ederken, aralık ayındaki toplantıda faiz artırımında ötelenme olabileceğine dair mesajlar verdi.

Fed'in faiz artırımlarını yavaşlatması esasen finansman ihtiyacı yüksek olan Türkiye gibi gelişen ülkeler açısından destekleyici olmakla birlikte, belirsizliklerin artması ve Fed'i yavaşlatan gerekçenin ekonomiye dair riskler olması bu olumlu etkinin önüne geçmekte ve gelişen ülkeler açısından 2019 yılının zorlu geçebileceğine işaret etmektedir. Brexit ve ABD-Çin ticaret görüşmeleri yeni yılın ilk aylarında izlenmesi gereken temalar olarak öne çıkarken, Fed'in faiz artırım sürecinde yeni güncellemeler yapma ihtimali ve büyüme göstergelerinin ABD'deki ve Çin'deki yavaşlamanın dozuna ilişkin vereceği sinyaller de takip edilecektir. Yurt içi piyasalar da küresel ekonomi kaynaklı endişelerden nasibini aldı. Aralık ayında eurobond, hisse senedi ve tahvil piyasalarına yönelen portföy akımları 0,3 milyar dolar ile sınırlıydı. Yurt içinde en kötünün geride kaldığını düşündüren enflasyon ortamı ve kontrollü bir şekilde ilerlediği düşünülen ekonomik dengelenme çerçevesinde Merkez Bankası'nın erken bir faiz indirimine gitmeyeceğini, ancak ocak ayındaki toplantıda indirim için zemini hazırlayabileceğini düşünüyoruz. Yavaşlayan iktisadi aktivite ve ılımlı seyredebilecek enflasyon görünümü altında Banka'nın faiz indirimi açısından 6 Mart'taki toplantının canlı olabileceğini değerlendiriyoruz. Yurt içinde piyasaların seyrini belirleyecek etkenler arasında mart ayı sonunda düzenlenecek mahalli seçimler öncesinde maliye politikasında ihtiyatlı duruşun korunması, Hazine'nin iç borçlanma programında hedeflerle uyumlu seyir, Merkez Bankası'nın faiz kararı ile gelişmekte olan ülkelere yatırım iştahının gidişatı bulunmaktadır.

Not: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda 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. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisi olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.