



Fon Bülteni

MAYIS 2019



Sözleşmenizle ilgili bilgilere kolayca erişebilirsiniz!

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

Makro bakış

Yeniden sıkılaştan finansal koşulların toparlanmaya etkisi izleniyor.

Sanayi üretimi şubat ayında yıldan yıla %5,1 oranında geriledi ve geçen yılın ağustos ayından beri devam eden daralma sürecinin sürdürdüğünü gösterdi. Ancak, ocak-şubat döneminde ortalama düşüş %6,2 ile 2018 yılının son çeyreğindeki %7,3'e göre daha sınırlı gerçekleşti. Ayrıca, şubat ayında mevsimsellikten arındırılmış sanayi üretiminde aydan aya %1,3 yükseliş vardı ve son iki ayda kümülatif artış %2,3'e ulaşmış oldu. Sonuç olarak, sanayi üretimi ekonomide bir miktar toparlanma yaşandığını gösterdi. Mart ayı dış ticaret verilerine bakıldığında, büyümenin öncü göstergelerinden olan ara malı ithalatındaki düşüşün hız kestiği görüldü. İhracatta yaşanan %0,4'lük düşüşe rağmen, ara malı ithalatının iç talepteki görece toparlanmadan olumlu etkilendiğini gösteren bu veri mart ayında da ekonomide dipten dönüşün sürdüğüne dair sinyal vermiş oldu. Anket bazlı güven endeksleri, nisan ayında yükselmeye devam etti. Mevsimsellikten arındırılmış Reel Sektör Güven Endeksi ilk çeyrekteki ortalama 97,2 seviyesinden nisan ayında 100 seviyesine yükseldi. TÜİK'in yayınladığı Tüketici Güven Endeksi'nde de benzer şekilde ilk çeyrekteki 58,5 seviyesinden nisan ayında 63,5 seviyesine doğru iyileşme yaşandı. İmalat sanayinde kapasite kullanımının aynı dönemde %74,3'ten %75'e toparlanması da ekonomiye dair olumlu sinyaldi. Ters yönde sinyal veren tek istisna iş ortamı güvenini ölçen bir başka endeks olan imalat PMI'nin mart ayındaki 47,2'den nisan ayında 46,8'e gerilemesi ve 50'nin altındaki seviyesini sürdürmesi oldu. Ayrıca, finansal piyasalarda yaşanan oynaklıklar, kredi ve mevduat faizlerinin yükselmesi, risk primindeki artış ve kredi büyümesindeki ivmelenmenin yerini daha yatacık bir seyre bırakması, ekonomide ilk çeyrekte yakalanan momentumun devamına ilişkin belirsizlik yarattı. Tahvil faizlerinde nisan ayında ortalama olarak önceki aya göre 1,5-2 puan yükseliş olurken, kredi faizlerinde de nisan ayında 2 puandan fazla artış kaydedildi. 1 aylık TL mevduat faizi de bu dönemde 110 baz puan yükseldi.

Her ne kadar iç talepteki yıldan yıla daralma sayesinde dış açığa hızlı bir iyileşme kaydedilse de, dış finansman ihtiyacının yüksek seyretmesi belirsizlikler ve küresel gelişmeler karşısında Türk lirasının hassasiyetinin sürmesine neden oldu. 2018 yılının mayıs ayında 57,9 milyar dolar ile yakın dönem zirvesine ulaşan cari açık, şubat ayı itibarıyla 17 milyar dolara (GSYH'ye oranla %2,3) kadar geriledi. 2019 yılının ilk iki ayında 1,3 milyar dolar cari açık oluşmasına rağmen, yurt dışına kredi geri ödemeleri, rezerv birikimi, kaynağı belirsiz para çıkışı ve mevduat çıkışlarını finanse etmek için gerek duyulan dış finansman ihtiyacı 12,4 milyar dolar seviyesinde daha yüksekti. Son 6 ayda bankaların ve reel sektörün yurt dışından borç çevirme oranları sırasıyla %82 ve %97 seviyelerindeydi ve borçlanma eğiliminde düşüşün sürdüğünü yansıttı. Diğer yandan, portföy yatırımları Hazine'nin artan eurobond ihraçlarının da desteğiyle en önemli finansman kalemi oldu. TCMB verilerine göre Türkiye'nin bir yıl içerisinde vadesi

dolacak olan dış yükümlülükleri 177 milyar dolar seviyesindedir ve cari açıkla bir arada düşünüldüğünde 195 milyar dolarlık bir finansman ihtiyacına işaret etmektedir. TCMB'nin brüt rezervleri ise 19 Nisan tarihi itibarıyla 96,1 milyar dolar seviyesindedir ve dış finansman ihtiyacına kıyasla görece düşüktür. Bu doğrultuda, Türkiye piyasaları açısından beklentiler ve güven kanalı önem kazanmaktadır.

Yeni Ekonomi Programı kapsamında atılacak olan yapısal dönüşüm adımları nisan ayında açıklandı. Buna göre, kamu bankalarının Hazine imkânlarıyla sermayelendirilmesi, bankacılık sektöründe enerji ve inşaat gibi sorunlu kredilerin kurulacak fonlara aktarılması bilançoların rahatlatılması, ülke tasarruflarının artırılması için birikime yönlendiren düzenlemelerin yapılması, tarım sektöründe yatırım ve ürün planlamaları yapılması gibi tedbirler alınacağı belirtildi. Bu kapsamda, nisan ayında kamu bankalarına Hazine'nin 3,7 milyar euroluk özel tertip DİBS ihraçları aracılığıyla sermaye sağlandı. Bütçe tarafında ise Yeni Ekonomi Programı'ndaki %1,8'lik bütçe açığı hedefinin geçerli olduğu ve hedef doğrultusunda yılın tamamı için 76 milyar TL olarak belirlenen tasarrufların uygulamaya devam edeceği belirtildi. Mart ayında 12 aylık birikimli merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı %2,3 seviyesine ulaştı. İlk çeyrekte faiz dışı harcamalarda yıldan yıla %33,5 artış olurken, gelirler ise %32,2 yükseldi. Merkez Bankası'nın 37 milyar TL'lik kar transferi gelirlere destek olurken, vergi gelirlerinin %5,8 gibi çok daha sınırlı bir oranda artmış olması, yılın kalanında bütçeye dair zorlu sürecin habercisiydi. Bütçe performansına destek olmak için 1 Mayıs'ta alınan kararlarla tütün ürünleri ve cep telefonu gibi bazı mallarda vergi artışlarına gidildi. Sigarada bu yılbaşında da vergi artırılmıştı.

Yıllık TÜFE enflasyonu mart ayındaki %19,7 seviyesinden nisan ayında %19,5'e gerileyerek beklentilerin altında kaldı. Yıllık enflasyondaki düşüşte özellikle giyim fiyatlarının nisan ayında rutin sezon zamlarının çok daha altında ayarlanması etkili oldu. Yıllık gıda enflasyonu ise sınırlı da olsa yükselişini sürdürdü. Diğer yandan, gıda, enerji, altın, alkollü içecekler ve tütün dışlayan çekirdek C endeksinde yıllık artış %17,5'ten %16,3'e belirgin düşüş kaydetti. Çekirdek enflasyonun temel eğilimindeki ılımlı seyir, zayıf talep koşullarından olumlu etkilendi. Merkez Bankası sene sonu yıllık TÜFE enflasyon tahminini %14,6 olarak korurken, enflasyonu hedefle uyumlu patikada tutacak şekilde parasal duruşun belirleneceğini söyledi. Merkez Bankası'nın yılın ikinci yarısında enflasyonda belirgin bir düşüş bekleme, bu dönemde kademeli olarak faiz indirimleri yapılabileceğini düşündürdü. Nisan ayında politika faizini %24 seviyesinde koruyan Merkez Bankası'nın, ilave sıkılaştırma yapılabileceğini belirten cümleli metinden çıkarması, ikinci yarıda gündeme gelebilecek olan faiz indirimlerine zemin hazırlığı olarak görüldü. Son dönemde ekmek fiyatlarının artışı ve tütün ürünlerine gelen zamlar enflasyonun mayıs ayında da yüksek seyredeceğini işaret etti.



Global görünüm

Fed gevşeme yok dese de, piyasa indirim beklemeye devam ediyor.

Fed 1 Mayıs'ta sonuçlanan toplantısında beklendiği gibi politika faizini %2,25-2,5 bandında korudu. En son mart ayında yayınlanan faiz projeksiyonlarında bu yıl üyeler faizin sabit kalmasını öngörmüşlerdi. Ancak, piyasa beklentileri bu yıl için bir adet faiz indirimi içermeye devam etti. Sene başında büyümeye dair zayıf beklentiler Fed'in faiz indirmesine gerekçe olarak görülürken, son dönemde ise çekirdek enflasyonun gerilemesi nedeniyle Fed'in faiz indirmesine verilen ihtimal devam etti. ABD'de birinci çeyrekte GSYH büyümesi (yıllıklandırılmış olarak) %3,2 seviyesinde açıklandı. Beklentileri yaklaşık 1 puan aşan bu performans, 2018 yılının son çeyreğinde kaydedilen %2,2'lik büyümeye kıyasla da hızlanmaya işaret etti. Ancak, özel tüketim ve yatırımdaki zayıflama, büyümeye stoklardan gelen pozitif katkı ve yerel yönetim harcamalarının hızlanmasından gelen katkılar büyümenin temel eğiliminin zayıflama yönünde kaldığına işaret eden detaylar olarak değerlendirildi. Fed'in favori göstergesi olan çekirdek PCE enflasyonu (kişisel tüketim harcamaları deflatörü) 2018 yılı sonunda %1,9 ile %2 hedefine yakinken, mart itibarıyla %1,6'ya kadar geriledi. Her ne kadar Fed Başkanı Powell bu zayıflığın geçici olduğunu değerlendirerek piyasadaki faiz indirim beklentilerine destek vermese de, piyasadaki görüşler şimdilik değişmedi.

Avrupa Merkez Bankası (ECB) da nisan ayında faiz değişikliğine gitmedi. Negatif faiz uygulamasının bankacılık sektörüne negatif etkileri, eylül ayından itibaren bankalara sağlanacak olan likidite desteğinin şartları gibi detayların bir sonraki toplantıda

açıklanabileceği tahmin edilirken, ECB Başkanı'nın resesyon riskinin yüksek olmadığını, ancak büyümeye dair risklerin aşağı yönlü olduğunu söylemesi ekonomiyi destekleyici duruşun süreceğini göstermesi açısından piyasa dostu bir haberdir. Japonya Merkez Bankası da nisan ayında faiz değişikliğine gitmedi, ancak faizin 2020 baharına kadar sabit tutulacağını belirterek net bir tarih vermesi BoJ'un ekonomiyi destekleyici rolünü pekiştiren bir unsurdu. Euro Bölgesi'nde ve Japonya'da yıllık çekirdek enflasyon sırasıyla %0,8 ve %0,5 seviyelerinde ve %2 hedefinin oldukça altında seyretti. Euro Bölgesi'nde yıldan yıla büyüme bu yılın ilk çeyreğinde %1,2 ile beklentiyi aşıya da, öncü göstergeler gelecekte daha zayıf bir seyir oluşabileceğine işaret etti.

IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2019 yılı küresel büyüme tahminini %3,6'dan %3,3'e revize ederken, 2018 yılındaki %3,6'lık büyümeye kıyasla da yavaşlama öngörüldü. Gelişen ülkelerde %4,5'ten %4,4'ye sınırlı bir yavaşlama, gelişmiş ülkelerde ise %2,2'den %1,8'e daha belirgin bir hız kaybı tahmin edildi. Büyüme makasının gelişen ülkeler lehine açılması risk iştahı açısından destekleyiciydi. En önemli öncü büyüme göstergesi olarak takip edilen PMI (satın alma yöneticileri anketi) endeksleri nisan ayında Japonya'da ve Euro Bölgesi'nde zayıf seyrini sürdürürken, ABD'de bu yılın ilk dört ayında geçen yıla kıyasla daha düşük seviyeler oluşmaya devam etti. Çin'de ise aydan aya gerileme olsa da, PMI endeksinin seviyesi alınan tedbirlerin etkisiyle Çin ekonomisinin bir miktar toparlandığını gösterecek şekilde görece yüksek kaldı. Sonuç olarak, son veriler, küresel büyümenin önceki yıla kıyasla daha yavaş bir hızda ilerlediği yönündeki beklentileri destekler nitelikteydi.



Yurt içi piyasalar

Mayıs ayı yine bir satış ayı olur mu?

ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmelerinde yakın zamanda bir sonuç elde edilebileceği yönündeki beklentilerin korunması piyasalar açısından destekleyici bir unsurdu. Son dönemde küresel büyümeye dair temel sorunlardan biri olarak görülen Çin ekonomisinde tedbirlerin işe yaradığına dair göstergeler ve Euro Bölgesi ve ABD’de beklentileri aşan büyüme rakamları, küresel risk iştahı açısından pozitif gelişmelerdi. Buna rağmen, ABD ekonomisinin diğer gelişmiş ülkelere pozitif ayrılmaya devam edeceği yönündeki beklentiler nisan ayı genelinde doların diğer para birimleri karşısında güçlenmesinde etkili olurken, bu durum gelişen ülke piyasalarını baskı altına aldı. ABD’deki düşük enflasyon verisi sonrasında bu eğilim törpülense de dolar görece güçlü kalmayı sürdürdü. Türkiye’de ise İstanbul seçim sonuçlarının henüz netleşmemesi yatırım ortamı açısından temkinli bir zemin oluşturdu. Ekonomide yapısal dönüşüm adımları, döviz iştahını sınırlayacak şekilde TL mevduat faizlerinde yaşanan yükseliş, büyümede toparlanma sinyalleri gibi olumlu gelişmelere karşın, enflasyonun yüksek seyretmesi, bütçe koşullarının ekonominin yavaş seyri nedeniyle zorlaşması ve Türkiye risk priminin yükselmesi piyasalarda olumsuz etki

yarattı. BİST100 endeksi nisan ayında %8,7 düşerken, 10 yıllık tahvil faizi 1,5 puan yükseldi ve euro ile dolardan oluşan döviz kuru sepeti %7,4 arttı.

Mayıs ayında tarihsel olarak gelişen ülkelere yönelik yatırım iştahının sınırlandığı görülmektedir. Mevsimsel olarak böyle zayıf bir aya girilirken ABD ile Çin arasındaki ticaret görüşmelerinden çıkabilecek sonuç, dünyada büyüme gidişatı gibi konular izlenecektir. Yurt içinde ise İstanbul seçimlerinin yenilenip yenilenmeyeceği, ekonomide toparlanmanın sektöre uğrayıp uğramadığına ilişkin veri akışı, bankacılık sektöründe sorunlu kredilerle ilgili yapılacak işlemler gibi önemli bir gündem bulunmaktadır. Mart ayının son haftasından bu yana yurt dışından portföy girişlerinin zayıfladığı, yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatlarının zirve yaptığı bir dönemde olumlu gelişmelere hassasiyetin artması da beklenebilir. Özellikle haziran ayından itibaren enflasyonun gerileyeceği kanaatinin güçlenmesi bu sürece katkı sunabilecektir. Ancak, öncesinde seçimler ile ABD-Türkiye ilişkilerindeki belirsizliklerin azalması ve mayıs ayının mevsimsel zayıf performansının bir kez daha yaşanıp yaşanmayacağına görülmesi gerekmektedir.

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	2019
GSYİH (yıllık birikimli, milyar ABD doları)	4. Çeyrek	851,5	784,1	-
Büyüme Oranı (yıllık)	4. Çeyrek	7,3%	-3,0%	-
ÜRETİM GÖSTERGELERİ				
Sanayi Üretimi (12 aylık ortalama)	Şub	2,5%	10,2%	-1,4%
Kapasite Kullanımı (mevsimsellikten arındırılmış)	Nis	78,8%	77,7%	75,0%
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	Oca	11,8%	9,8%	13,3%
FİYAT GÖSTERGELERİ (yıllık)				
TÜFE Enflasyonu	Nis	11,9%	10,8%	19,5%
ÜFE Enflasyonu	Nis	16,4%	16,4%	30,1%
Çekirdek Enflasyonu	Nis	9,4%	12,2%	16,3%
BÜTÇE GÖSTERGELERİ (milyar TL)				
Gelirler	Oca-Mar	144,7	167,4	218,3
Harcamalar	Oca-Mar	159,7	187,9	254,4
Faiz Dışı Denge	Oca-Mar	3,9	1,9	-2,8
Bütçe Dengesi	Oca-Mar	-14,9	-20,4	-36,2
DIŞ DENGİ (milyar ABD Doları)				
İhracat (12 aylık toplam)	Mar	145,7	160,3	169,0
İthalat (12 aylık toplam)	Mar	202,3	245,3	210,2
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık toplam)	Mar	-56,6	-84,9	-41,1
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık toplam)	Şub	-34,1	-53,6	-17,0

Aylık Bes

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 31/03/2019 - 30/04/2019 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2018 - 30/04/2019 (*)	Yıllık Değişim (%) 30/04/2018 - 30/04/2019*
Likit Fon (HEP)	1,95%	7,64%	22,55%
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	0,80%	-0,50%	2,13%
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	5,32%	10,49%	36,19%
Esnek Fon (HEB)	2,64%	9,97%	13,02%
Hisse Senedi Fonu (HES)	1,93%	8,74%	-1,28%
Katkı Fonu (HET)	0,26%	-4,59%	-4,25%
Alternatif Esnek Fon (HEE)	1,93%	8,46%	12,30%
Alternatif Katkı Fonu (HER)	0,99%	6,04%	17,66%
Altın Fonu (HEA)	5,03%	12,71%	42,51%
Başlangıç Fonu (HEL)	1,75%	6,73%	20,14%
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	1,45%	6,34%	17,68%
Standart Fon (HEC)	2,06%	5,97%	12,13%
Katılım Standart Fon (HEI)	1,16%	5,62%	15,96%
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	0,23%	2,53%	4,52%
OKS Agresif Değişken (AJR)	1,36%	6,45%	0,84%
OKS Temkinli Değişken (AJR)	0,36%	3,04%	3,28%
OKS Dengel Değişken (AJV)	0,37%	2,89%	3,24%
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	1,66%	9,70%	16,54%
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	1,94%	7,94%	-1,04%

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



3 Mayıs 2019 Ekonomideki toparlanma sürer mi?

Nisan ayında yurt içinde yayınlanan veriler ekonominin toparlandığına dair sinyaller üretmeye devam etse de, mart ayının sonlarından itibaren finansal piyasalarda yaşanan oynaklıklar ve seçimlerin gündemden tam olarak çıkmaması büyümeye dair zorluk yaratan gelişmelerdi. Türk lirası nisan ayında mart ayı sonuna kıyasla euro ve dolardan oluşan döviz sepeti karşısında %7 değer kaybederken, tahvil faizlerinde 1,5-2 puan ve kredi faizlerinde 2 puandan fazla artış oldu. Türk lirası varlıkların risk primini gösteren CDS (kredi temerrüt takası) 21 Mart'ta başlayan yükseliş hareketi ile 320 baz puandan 450 baz puana çıktı. Finansal koşulların sıkılaştığına işaret eden bu gelişmeler, ilk olarak kredilerin yeniden daralmaya başlaması olarak kendini hissettirdi. İktisadi aktiviteye dair gerçekleşmiş verilere bakıldığında, şubat ayında sanayi üretiminin %5,1'lik daralmaya önceki aylardaki düşüş hızının kısmen törpülediğini göstermesi ve mevsimsellikten arındırılmış olarak iki ayda toplam %2,3'lük bir yükseliş kaydedilmesi önemliydi. Ara malı ithalatı mart ayında yıldan yıla düşüşünü devam ettirmekle birlikte, bu düşüşün hız kesmiş olması sanayi üretiminin mart ayındaki performansına ilişkin olumlu bir sinyaldir. Bu veriler, 2018 yılının ikinci yarısı boyunca süren çeyreklik bazdaki küçülmeye 2019 yılının ilk çeyreğinde ara verilebileceğini gösterdi. Her ne kadar nisan ayına ait bazı tüketici ve iş ortamı güven endekslerinin yükselişini koruması ekonomide toparlanmanın sürdüğüne işaret etse de, kredilerdeki zayıflama ve imalat sanayi PMI (satın alma yöneticileri endeksi) verisinin nisan ayında zayıflaması, büyüme dinamiklerinde zayıflama olabileceği uyarısı niteliğindedir.

Bu yılın ilk çeyreğinde ekonomideki toparlanmayı faiz ve kur düşüşü gibi finansal koşullardaki gevşeme, kamu harcamalarındaki artış ve kredi büyümesinin sürüklediği görülmekte ve bu sayılan itici güçlerin yılın kalanında da aynı görevi görmesi konusunun incelenmesi gerekliliği ortaya çıkmaktadır. 12 aylık birikimli merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı ilk çeyrekte geçen yılın sonuna kıyasla 0,4 puan artarak %2,3 seviyesine ulaşırken, sene sonu için %1,8 olarak belirlenen hedefe varmak için bu yılın kalanında bütçede iyileşmeye ihtiyaç duyulmaktadır. Mayıs ayına başlarken bazı ürünlerin vergilerinde yapılan artışlar bu yöndeki çabaya işaret etmektedir. Diğer yandan, faiz dışı giderlerdeki ilk çeyrekte oluşan %32'lik yüksek artış yılın kalanı için harcama tarafında da

frene basılabileceğini düşündürmektedir. Dolayısıyla, kamu harcamalarının büyümeyi ilk çeyrekteki gibi destekleme ihtimali azalmaktadır. İktisadi faaliyetle ilişkisi olduğu bilinen finansal koşullar, yani faiz, kur, risk algısı ve kredi koşulları gibi unsurlar da ilk çeyreğe kıyasla daha zayıf seyretmekte ve ekonominin bu kanaldan da destek bulmasını zorlaştırmaktadır. Yılın kalanında büyüme açısından en önemli iyileşmenin enflasyondaki düşüşle ve genel risk algısındaki iyileşmeyle sağlanabileceği görülmektedir. Bu açıdan önümüzdeki dönemde jeopolitik gelişmeler ve yurt içinde belirsizliklerin azalması takip edilecektir.

Mart ayında %19,7 seviyesinde olan yıllık TÜFE enflasyonu nisan ayında %19,5'e geriledi. Bu düşüşte özellikle çekirdek enflasyondaki yumuşama etkili olurken, enerji fiyatları da enflasyonu azaltıcı etki yaptı. Yıllık gıda enflasyonunda ise yükseliş vardı. Çekirdek enflasyonda ağırlığı fazla olan giyim enflasyonu TÜİK'in hesaplama metodundaki bazı değişikliklerin de etkisiyle beklenenden daha belirgin geriledi, ancak bu kalemde iç talebin zayıflamasının da baskılayıcı rolü hissedildi. Merkez Bankası nisan ayında yayınladığı Enflasyon Raporu'nda sene sonu enflasyon beklentisini %14,6 olarak korudu ve enflasyonu öngörülen düşüş patikasında tutacak şekilde bir para politikası duruşu belirleyeceklerini söyledi. Gerekirse ilave faiz artırımı yapılabileceğine dair cümle ise nisan ayında yapılan toplantıda çıkarıldı. Sonuç olarak Merkez Bankası sıkılaşma eğilimini arka plana atarak, daha nötr bir duruşa geçmiş oldu. Yılın ikinci yarısında enflasyonda beklenen düşüşün gerçekleşmesi durumunda faiz indirimine başlanması ihtimal dâhilindedir. Hatta çekirdek enflasyondaki olumlu seyrin sürmesi halinde haziran ayı da faizde aşağı yönlü bir güncellemeye konu olabilecektir. Bizim beklentimiz mayıs ayında enflasyonun %20'ye yakın yüksek seyrini koruduktan sonra ilk belirgin düşüşüne haziran ayında başlaması yönündedir. Mart ayında Merkez Bankası'nın rezervlerinde oluşan düşüş ve yerli bankaların yurt dışındaki bankalarla yaptıkları swap işlemlerinde faizlerin sert şekilde yükselmesi finansal piyasalarda oynaklıklara yol açtıktan sonra, Merkez Bankası kendi bünyesinde yapılan swap işlemlerinin limitini yükselterek bankaların artan swap faizlerinden olumsuz etkilenmesinin önüne geçmeye çalıştı. Bu işlemler ayrıca, Merkez Bankası'nın rezervlerine de katkı sağladı. Bununla birlikte, mart ayının son haftalarında likidite yönetimini



sıkılaştırılan, bankacılık sistemine fonlamayı %24 faizle bir hafta repo yerine gecelik vadeden %25,5 faizden yapan Merkez Bankası nisan ayında bu uygulamayı bitirdi ve yeniden fonlamanın tamamını bir haftalık repo üzerinden sağlamaya başladı. Merkez Bankası nisan ayında gerçekleştirdiği toplantısında faizi değiştirmese de, verilen mesajlar beklenenden daha güvercin algılandı ve Türk lirası üzerinde destekleyici bir etki görülemedi. Yurt dışında nisan ayı genelinde küresel büyümeye dair endişelerin bir miktar hafiflediği görüldü. En başta Çin'de PMI endeksinin mart ayında beklenenden hızlı yükselmesi ve nisan ayında da görece yüksek bir seviyede kalması, küresel ekonomiye dair risklerin kaynağında görülen bu ülkede alınan tedbirlerin sonuçlarının alınmaya başlandığını düşündürdü. Büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen küresel PMI endeksi mart ayında yükseldikten sonra nisan ayında bir miktar ivme kaybetmiş olsa da, geçen yılın sonlarındaki zayıf performansın ardından bu yılın ilk çeyreğinde bir miktar toparlanma yaşandığının görülmesi olumluydu. ABD, Euro Bölgesi ve Çin'de büyüme verileri beklentilerden olumlu açıklandı. Diğer yandan, ABD'de ekonomik gidişatın diğer gelişmiş ülkelere daha olumlu seyretmesi doların güçlenmesi sonucunu beraberinde getirdi ve gelişen ülke para birimleri doların küresel güçlenme eğiliminden olumsuz etkilendi. ABD'nin İran'la petrol ticaretini yaptırımlardan muaf tuttuğu ülkeler için bu muafiyeti uzatmayacağını açıklaması ise petrol fiyatlarında yükselişi tetiklerken, risk iştahı ve gelişen ülkelere ilgi anlamında olumsuz bir etki yarattı. Bu arada, IMF küresel büyüme tahminlerini aşağı revize ederken, büyük ölçüde gelişmiş ülkeler kaynaklı olarak küresel büyümede yavaşlama öngördü. Çekirdek enflasyondaki

düşüşüne rağmen Fed 1 Mayıs'ta neticelendirdiği toplantısında faizi değiştirmede ve Fed Başkanı Powell faiz indirimi beklentilerini cesaretlendirici açıklamalar yapmadı. Avrupa Merkez Bankası (ECB), İngiltere Merkez Bankası (BoE) ve Japonya Merkez Bankası (BoJ) da faiz değişikliğine gitmedi. ECB ve BoJ ekonomiyi destekleyici parasal duruşlarının uzun süre devam edeceği açıklamaları yaparken, BoE ise gelecek dönemde bir faiz artırımı planlamasının sürdüğü mesajını verdi. Sonuç olarak, gelişmiş ülkelerin para politikaları nisan ayında piyasalar açısından sürpriz içermedi ve genel olarak destekleyici pozisyonunu korudu.

Mayıs aylarında mevsimsel olarak risk iştahının zayıf seyrettiği ve gelişen ülke piyasalarına olan ilginin azaldığı görülmektedir. Bu eğilimin bu defa da geçerli olup olmayacağını görmek isteyen yatırımcılar için daha temkinli bir piyasa ortamı oluşma ihtimali bulunmaktadır. Yurt içinde ise yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatlarındaki artışın durulması, mevduat faizlerinde TL'nin cazibesini artırabilecek şekilde yukarı yönlü güncellemelerin yaşanması ve enflasyonda zirveden dönüğe yaklaşıyor olması küresel gelişmeler izin verdiği ölçüde gelecek aylarda Türk lirası varlıklar için olumlu bir düzeltmeye alan açabilecektir. Yeni Ekonomi Programı'nı tamamlayıcı nitelikte açıklanan yapısal dönüşüm adımları kapsamında kamu bankalarının sermayelerinin güçlendirilmesi olumlu olurken, bankacılık sistemindeki sorunlu kredilerin bilançolardan çıkarılmasını sağlayacak formüller üzerinde çalışıldığı belirtilmektedir. Bu gelişmelerin piyasalara getirebileceği olumlu potansiyelin değerlendirilebilmesi için diğer izlenmesi gereken konular jeopolitik gelişmeler ve yurt içi gündeme dair belirsizlikler olarak karşımıza çıkmaktadır.

Not: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistikî 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 istatistikî 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.