



Fon Bülteni

EKİM 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

Düşen enflasyon ekonominin normalleşme patikasında önemli bir eşik.

Eylül ayında yayınlanan veriler ekonomide toparlanmanın ılımlı bir şekilde sürdüğüne, GSYH'nin yıldan yıla değişiminin daralma bölgesinden çıktığına işaret etti. Sanayi üretimi yılın ilk yarısında yıllık olarak %4,4 daralmışken, üçüncü çeyreğin başlangıcı olan temmuz ayında yıldan yıla düşüş %0,4 ile sınırlı kaldı. Ayrıca, kısa vadeli eğilimleri daha iyi yansıtan mevsimsellikten arındırılmış aydan aya değişimlere bakıldığında, temmuz ayında %4,3 ile güçlü bir yükseliş kaydedilmesi olumlu bir sinyaldir. Ağustos ve eylül aylarında da bu eğilimin devam ettiğini gösteren önemli bir göstere ara malı ithalatının hızlanmasıdır. Enerji ve altını dışlayarak bakıldığında ara malı ithalatının yıllık büyüme oranının uzun zamandan beri ilk defa pozitif bölgede gerçekleşmesi sanayi üretimindeki toparlanmanın biraz daha belirginleştiğinin habercisiydi. Son olarak eylül ayı değerleri yayınlanan anket bazlı güven endeksleri ise ekonomideki görece iyileşmenin gücüne dair beklentileri sınırlar nitelikteydi. Merkez Bankası tarafından yayınlanan mevsimsel etkilerden arındırılmış Reel Sektör Güven Endeksi (RSGE) eylül ayında 2,4 puan düşüşle 99,7'ye geriledi. 100 eşik değerinin altındaki seviyeler potansiyel altı düşük bir büyüme performansına işaret ederken, 100 eşik değerinin üzerindeki seviyeler ise pozitif büyüme döngüsüyle eşleştiriliyor. RSGE'nin üçüncü çeyrek ortalamasının hala ikinci çeyreğin üzerinde olması ana trendin toparlanma yönünde olduğunu teyit etti. İmalat sanayi PMI (satın alma yöneticileri endeksi) ise 17 aydan beri ilk defa büyüme ve daralma döngülerini ayırtıran 50 eşik değerine yükselmeyi başardı ve üçünçü çeyrek ortalamasında ikinci çeyreğe kıyasla daha yukarıdaydı. Ancak, ekonominin arzu edilen büyüme oranlarına kavuşabilmesi için 50'nin üzerine doğru PMI'nın yükselişini sürdürmesi beklenmektedir. Bankacılık sisteminde kredi büyümesinin son dönemde özellikle tüketici kredileri öncülüğünde hızlanması ekonomide toparlanmaya dair bir diğer önemli sinyaldir.

Geçmiş kur artışının etkilerinin belirgin olarak hafiflemesiyle enflasyondaki düşüş hızlı bir şekilde sürdü ve yıllık enflasyon tek haneye geriledi. Yıllık TÜFE enflasyonu ağustos ayındaki %15 seviyesinden eylül ayında %9,26'ya düştü. Özellikle temel mal enflasyonunda geçen yılki kur artışının oluşturduğu baz etkisi belirgin olurken, altın, enerji, alkollü içecekler ve tütün, gıda hariç hesaplanan çekirdek enflasyon da yıllık olarak %13,6'dan %7,5'e geriledi. Enflasyon ekim ayında da tek hanede seyrettikten sonra, bizim beklentimize göre kısım ve aralık aylarında baz etkisiyle yeniden yükselerek yılı %12,5 seviyesinde kapatabilecektir ve 2020 yılının ilk çeyreği için de %12-13 bandında seyretmesi muhtemeldir. 12 Eylül'de gerçekleşen toplantısında 325 baz puan faiz indirimi yapan Merkez Bankası temmuz ayındaki 425 baz puanlık indirimle birlikte politika faizini %24'ten %16,5'e kadar düşürmüştü. Enflasyon görünümü Merkez Bankası'nın faiz indirim alanının kısa vadede azaldığına işaret etmektedir. Nitekim

Merkez Bankası Başkanı eylül ayında gerçekleştirdiği bir konuşmasında para politikasındaki hareket alanının önemli bir kısmının önden yüklemeli kullanıldığını söyleyerek aynı mesajı teyit etti. Para politikası duruşunun arzu edilen dezenflasyon süreciyle uyumlu olduğunu vurgulayan Başkan, bundan sonra da enflasyonun düşüş patikasını muhafaza edecek bir para politikası duruşu belirleyeceklerini söyleyerek ileriye yönelik temkinli bir sinyal verdi.

Ekonomideki toparlanma işaretleri paralelinde cari dengedeki iyileşmenin de sonuna yaklaşılması doğal bir süreç olarak karşımıza çıktı. 12 aylık birikimli cari denge temmuz ayında 4,4 milyar dolarlık bir fazlaya ulaştı ve 2002'den beri ilk defa Türkiye ekonomisinde cari denge pozitif bölgeye geçti. Üçüncü çeyrek itibarıyla cari fazlanın artışının sınırlı oranda devam ederek 5,9 milyar dolara yükselip sonrasında yeniden bozulma kaydedilmesi ihtimali arttı. Temmuz ayı itibarıyla geçtiğimiz bir yılda yabancı yatırımcının 1,1 milyar dolar portföy yatırımları kanalıyla Türkiye'den çıkışı olurken, bankalar ve firmalar 21,7 milyar dolar net dış borç geri ödemesi yaptılar ve bankalar yurt dışı hesaplarına 8,8 milyar dolar aktardılar. Böylece, toplamda 31,6 milyar dolarlık bir dış finansman ihtiyacı doğdu. Bu ihtiyacın 4,4 milyar doları cari fazla sayesinde karşılanırken, 9,2 milyar dolarlık doğrudan yabancı sermaye girişi ve 8,1 milyar dolarlık net ticaret kredisi kullanımı en önemli finansman kalemleri oldu. Ayrıca 8,7 milyar dolarlık kaynağı tespit edilemeyen giriş yaşandı ve 1,1 milyar dolar rezerv cari açık finansmanında kullanıldı.

Ağustos 2018'de yaşanan kur şokundan bu yana ekonomideki görüntüye bakıldığında, enflasyon ulaştığı %25,2 seviyesindeki zirvesinden belirgin olarak gerilemiş, 2018 yılının son iki çeyreğinde dönemlik olarak %4,2 daralan ekonomi bu daralmanın 2,8 puanlık kısmını 2019'un ilk iki çeyreğinde telafi etmiş, dış finansman ihtiyacını yaklaşık 210 milyar dolardan 150 milyar dolar civarına indirmeyi başarmıştır. Tüm bu alanlardaki iyileşmelere karşın, bütçe performansı bozulma kaydedilen en önemli alan olarak dikkat çekmektedir. 12 aylık birikimli merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı 2018 yılını %1,9 seviyesinde tamamladıktan sonra bu yıl %3'e doğru yükselme eğilimindedir. Merkez Bankası'nın Hazine'ye yedek akçe transferi sayesinde ağustos ayı itibarıyla %2,2 seviyesinde sınırlanan bir açık olmakla birlikte, bu rakamın yükseleceği tahmin edilmektedir. Eylül ayında yayınlanan ve 2020-2022 dönemini kapsayan Yeni Ekonomi Programı'nda (YEP) bütçe açığı için resmi yılsonu hedefi 2019-2021 dönemi boyunca %2,9 ve 2022 için %2,6 ile görece yüksek belirlendi. Büyümenin program dönemi boyunca %5'te seyretmesi ve bu hızlanmaya rağmen enflasyonun 2020'de %8,5'e doğru düşüşü sürdürmesi, cari açığın ise 9,7 milyar dolar ile sınırlanması planlandı. Merkez Bankası Beklenti Anketi'nde 2020 yılı için piyasadaki ortalama büyüme beklentisi %2,6, cari denge beklentisi 16,3 milyar dolar açık ve enflasyon için 12 ay sonrası beklenti %12,2 seviyesiyle YEP'e kıyasla daha temkinliydi.



Global görünüm

Gelişmiş ülkelerde merkez bankaları kesenin ağzını açtı.

Fed eylül ayında beklentilerle uyumlu şekilde 25 baz puanlık faiz indirimi yaparak faiz aralığını %1,75-%2'ye çekti. Üyelerin faiz beklentilerinin medyanı bu yıl ve 2020 yılında faizlerde başka bir değişiklik olmayacağını, 2021 yılında ise 1 faiz artırımını olacağını yansıttı. Ancak, toplam 17 üyenin 7'si yıl sonuna kadar 25 baz puanlık daha indirim bekliyor. Fed Başkanı basın toplantısında ekonomik aktivitenin aşağı yönlü hareket etmesi söz konusu olursa daha geniş kapsamlı faiz indirimlerinin gelebileceğini belirtti. Fed'in bu yıl ikinci faiz indirimine giderek finansal koşulları gevşetme çabasına rağmen, ABD finansal sisteminde dolar likiditesinde yaşanan sıkışıklık para piyasasında dolar faizinin yükselmesine neden oldu. Fed 10 yıldır ilk defa repo ihaleleriyle piyasaya likidite sağlamak durumunda kaldı. Avrupa Merkez Bankası (ECB) mevduat faizini 10 baz puan indirerek -%0,5'e çekti. 2016'dan beri ilk kez faiz indiren ECB 1 Kasım'dan başlayarak aylık 20 milyar euroluk niceliksel genişleme programı başlatacağını belirtirken, programa gerektiği süre boyunca devam edeceğini söylemesi parasal gevşemenin gücünü pekiştirdi. ECB ayrıca daha önce duyurduğu TLTRO adlı likidite operasyonu kapsamında bankalara sağlayacağı fonlamanın faizini düşürdü ve vadesini uzattı. Elindeki her türlü aracı gevşetmek ve ekonomiyi desteklemek için devreye alan ECB'nin Başkan Draghi

aracılığıyla mali politikanın da gevşetilmesi yönünde yaptığı çağrılar önemliydi. Japonya Merkez Bankası (BoJ) eylül ayında bazı beklentilerin aksine herhangi bir değişiklik yapmadı, ancak küresel ekonomideki hız kaybına bağlı olarak Japon ekonomisi üzerindeki artan risklere değinerek ekim ayındaki toplantısında ekonominin yeniden gözden geçirileceğini belirtmesi bir faiz indirim sinyali olarak değerlendirildi.

Küresel büyümedeki yavaşlamanın daha fazla derinleşmemesi yönünde sinyaller almayı uman yatırımcılar için eylül ayı pek ümit vermedi. Büyümenin en önemli öncü göstergeleri arasında olan PMI (satın alma yöneticileri endeksi) 0,1 puanlık sınırlı bir düşüşle 51,2 seviyesine geldi. Ayrıca, ABD'de benzer bir başka endeks olan ISM'in sert şekilde düşmesi ve Euro Bölgesi'nde özellikle Almanya'dan gelen zayıf sanayi üretim verileri, küresel büyümenin en zayıf halkası haline gelen Euro Bölgesi'nde yavaşlamanın devam ettiğini ve şu ana kadar görece pozitif ayrılan ABD'nin de yavaşlama döngüsünü daha fazla hissetme riskini yansıttı. Çin ve ABD arasında ekim ayında yapılması beklenen üst düzey ticaret görüşmeleri öncesinde ılımlı bir zemin oluştuğuna dair açıklamalar ve gelişmiş ülkelerde faiz indirimleri, küresel büyümeye dair beklentilerdeki kötümserliği bir süre sınırlar nitelikteydi.



Yurt içi piyasalar

Faizdeki düşüş hisse senedi piyasasına ivme getirdi.

Küresel faiz ortamındaki gerileme, enflasyonun geçici olarak da olsa tek haneye düşeceği beklentileri ve Merkez Bankası'nın verdiği temkinli mesajlar TL tahvil piyasasında faizlerin düşüşüne imkân verdi. 2 ve 10 yıllık tahvil faizleri eylül ayında 260 ve 268 baz puan geriledi. Düzenleyici otoritenin bankaların 46 milyar TL'lik krediyi takip hesaplarına aktarması yönünde aldığı karar banka bilançolarının daha sağlıklı bir yapıya kavuşması açısından olumlu bir gelişme oldu. Ayrıca, düşen Türk lirası cinsi faizler de bankacılık sektörüne yönelik pozitif algıyı artırdı. BİST100 endeksi eylül ayında %8,6 yükseldi. ABD ve Türkiye arasında ekonomik ve siyasi işbirliği olasılıklarının daha fazla konuşulması eylül ayında yurt içi piyasaları destekleyen bir başka etmeni. Türk lirası, dolar ve eurodan oluşan döviz sepeti karşısında %3,5 değer kazandı. Portföy akımlarına bakıldığında, hala ağırlıklı olarak yabancı yatırımcının daha hızlı hareket edilebilen swap piyasası kanalıyla Türk varlıklarında yatırım yapmayı tercih ettiği görülmektedir. Ayrıca, yurt içi yerleşiklerin devam eden döviz mevduat talebi ve yüksek seyreden ülke risk primi CDS, yatırım ortamında güven kanalında iyileştirilebilecek alan olduğunu göstermektedir.

ABD Başkanı Trump'ın azledilmesine yönelik Temsilciler Meclisi'nin girişimi yeni bir belirsizlik kaynağı olarak küresel piyasaları rahatsız ederken, yeterli çoğunluğa sahip olmayan Demokrat Parti'nin tek başına bu süreci sonuca ulaştırmasına ihtimal verilmesi de, Trump'ın iç ve dış politikalarını etkileme olasılığı olduğu değerlendiriliyor. Ekim ayında IMF ve Dünya Bankası'nın yayınlayacağı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu ve bu kapsamda Washington'da gerçekleştirilecek konferans ve yatırımcı toplantıları, uluslararası finans piyasalarında yeni stratejilerin oluşturulmasına ışık tutacağından dikkatle izlenecektir. Ayrıca yeni Başbakan önderliğinde Brexit planını Avrupa Birliği'ne sunan İngiltere'nin 31 Ekim'e kadar AB'den çıkış ya da süre uzatımı ihtimallerinden hangisine yaklaşacağı ekim ayı gündemindeki önemli konular arasındadır. Yurt içinde ise 17 Ekim'de Meclis'e sunulması beklenen bütçe tasarısı eşliğinde YEP'te sinyali verilen vergi düzenlemeleri ve varsa bir defaya mahsus gelir imkânlarına dair yapılabilecek açıklamalar önemli olacak. Türkiye'nin Suriye politikası uluslararası ilişkiler ve ülke risk primi açısından takip edilirken, Merkez Bankası'nın sınırlı bir indirim yapması beklenen ekim ayındaki toplantısında durma sinyali verip vermeyeceği makroekonomi gündeminde bir diğer konu başlığıdır.

Makroekonomik Göstergeler (Tahminler)

| | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019T |
|--|--------|--------|---------|--------|---------|
| GSYİH (milyar TL)* | 2,339 | 2,609 | 3,105 | 3,701 | 4,314 |
| GSYİH (milyar ABD Doları)* | 861 | 863 | 851 | 784 | 755 |
| Büyüme Oranı* | 6,1% | 3,2% | 7,4% | 2,6% | 0,5% |
| TÜFE Enflasyonu (yıllık) | 8,8% | 8,5% | 11,9% | 20,3% | 12,5% |
| İhracat (milyar ABD Doları) | 143,9 | 142,6 | 157,1 | 168,0 | 175,5 |
| İthalat (milyar ABD Doları) | -207,2 | -198,6 | -233,8 | -223,0 | -210,7 |
| Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları) | -63,3 | -56,1 | -76,7 | -55,0 | -35,1 |
| Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)* | -32,2 | -32,6 | -47,4 | -27,1 | -2,4 |
| Cari İşlemler Dengesi /GSYİH* | -3,7% | -3,8% | -5,5% | -3,5% | -0,3% |
| Faiz (Gösterge, bileşik, yıl sonu) | 10,78% | 10,63% | 13,40% | 19,73% | 14,3% |
| Politika Faizi | 7,50% | 8,00% | 8,00% | 24,00% | 15,00% |
| TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti | 8,81% | 8,30% | 12,75% | 24,00% | 15,00% |
| Marjinal Gecelik Fonlama Faizi | 10,75% | 8,50% | 12,75% | 25,50% | 16,50% |
| BİST-100 | 71,727 | 78,138 | 115,333 | 91,270 | 105,000 |
| ABD Doları / TL (Ortalama) | 2,7200 | 3,0164 | 3,6500 | 4,8200 | 5,70 |
| ABD Doları / TL (Yıl sonu) | 2,9100 | 3,5294 | 3,7719 | 5,2600 | 6,00 |
| Kur sepeti (0,5 USD + 0,5 EUR) (Yıl sonu) | 3,0410 | 3,6104 | 4,1437 | 5,6400 | 6,30 |
| Euro / ABD Doları (Yıl Sonu) | 1,09 | 1,05 | 1,20 | 1,14 | 1,10 |

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



Makroekonomik Göstergeler

| BÜYÜME | Dönemi | 2018 | 2019 |
|---|-----------|-------|-------|
| GSYİH (yıllık birikimli, milyar ABD doları) | 2. Çeyrek | 884,6 | 722,2 |
| Büyüme Oranı (yıllık) | 2. Çeyrek | 5,6% | -1,5% |
| ÜRETİM GÖSTERGELERİ | | | |
| Sanayi Üretimi (12 aylık ortalama) | Haz | 10,3% | -4,2% |
| Kapasite Kullanımı (mevsimsellikten arındırılmış) | Ağu | 77,6% | 76,2% |
| İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış) | May | 10,6% | 14,0% |
| FİYAT GÖSTERGELERİ (yıllık) | | | |
| TÜFE Enflasyonu | Ağu | 24,5% | 9,3% |
| ÜFE Enflasyonu | Ağu | 46,2% | 2,5% |
| Çekirdek Enflasyonu | Ağu | 24,1% | 7,5% |
| BÜTÇE GÖSTERGELERİ (milyar TL) | | | |
| Gelirler | Oca-Tem | 415,4 | 496,4 |
| Harcamalar | Oca-Tem | 460,4 | 565,1 |
| Faiz Dışı Denge | Oca-Tem | -3,0 | -10,2 |
| Bütçe Dengesi | Oca-Tem | -45,0 | -68,7 |
| DIŞ DENGİ (milyar ABD Doları) | | | |
| İhracat (12 aylık toplam) | Tem | 163,2 | 170,6 |
| İthalat (12 aylık toplam) | Tem | 247,0 | 196,9 |
| Dış Ticaret Dengesi (12 aylık toplam) | Tem | -83,8 | -26,4 |
| Cari İşlemler Dengesi (12 aylık toplam) | Haz | -57,1 | 0,5 |

Aylık Bes

| Emeklilik Fonu | Aylık Değişim (%) 31/08/2019 - 30/09/2019 (*) | Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2018 - 30/09/2019 (*) | Yıllık Değişim (%) 30/09/2018 - 30/09/2019* |
|------------------------------------|--|---|--|
| Para Piyasası Fon (HEP) | 1,41% | 17,65% | 25,20% |
| Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK) | 6,17% | 20,27% | 33,33% |
| Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED) | -0,13% | 13,38% | 4,90% |
| Esnek Fon (HEB) | 4,97% | 24,34% | 27,07% |
| Hisse Senedi Fonu (HES) | 8,79% | 23,05% | 15,98% |
| Katkı Fonu (HET) | 9,22% | 24,06% | 40,77% |
| Alternatif Esnek Fon (HEE) | 3,93% | 22,72% | 24,01% |
| Alternatif Katkı Fonu (HER) | 2,90% | 18,35% | 25,93% |
| Altın Fonu (HEA) | -5,72% | 23,73% | 17,49% |
| Başlangıç Fonu (HEL) | 1,31% | 16,12% | 22,91% |
| Başlangıç Katılım Fonu (HEG) | 1,32% | 15,23% | 21,11% |
| Standart Fon (HEC) | 1,41% | 16,28% | 23,08% |
| Katılım Standart Fon (HEI) | 1,39% | 17,10% | 24,13% |
| OKS Atak Değişken Fon (AJP) | 4,74% | 15,09% | 16,75% |
| OKS Agresif Değişken (AJR) | 5,50% | 21,61% | 20,88% |
| OKS Temkinli Değişken (AJR) | 1,40% | 11,71% | 12,47% |
| OKS Dengel Değişken (AJV) | 0,90% | 8,75% | 9,60% |
| OKS Atak Katılım Değişken (AJY) | 2,76% | 25,72% | 30,37% |
| OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ) | 4,57% | 24,18% | 13,43% |

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



3 Ekim 2019 faizlerdeki düşüşün beraberinde gelen iyimserlik

Eylül ayında gelişen ülkelere portföy girişleri yeniden canlanma eğilimindeydi. Ağustos ayında derinleşen ve küresel risk iştahını sarsan ABD ve Çin arasındaki korumacı ticaret uygulamalarının yerini uzlaşmacı bir politikaya bırakması ve iki ülkenin üst düzey temaslara hazırlanması yatırım ortamına olumlu yansıdı. Fed ve Avrupa Merkez Bankası eylül ayında beklenen faiz indirimlerini hayata geçirdiler ve gerekirse daha fazlasını yapabileceklerine dair güvence verdiler. Avrupa Merkez Bankası faiz indirimine ek olarak, varlık alım programını başlattı ve likidite desteğinin koşullarını hafifletti. Japonya Merkez Bankası ise faiz değişikliğine gitmedi ancak sonraki toplantılar için kapıyı açık bıraktı. Finansal koşulları gevşeten bu adımlar görece yüksek faiz sunan ve yurt içi piyasa koşullarında iyileşme fırsatı bulunan Türkiye gibi bazı gelişen ülkeler için destekleyiciydi. Ancak, merkez bankalarını böylesi gevşek bir para politikası duruşuna iten faktörler küresel büyümenin ivme kaybetmeye devam etmesi ve ileriye yönelik risklerin artmasıydı. Arka plandaki bu olumsuzluk, düşük faizlerin risk iştahını besleyici rolünü sınırladı. Ayrıca, ABD’de döviz likiditesinin farklı sebeplerle azalması ve Avrupa Merkez Bankası’nın negatif faiz uygulamasını kademeli bir mekanizmaya geçirmesi ABD’de ve Euro Bölgesi’nde kısa vadeli para piyasası faizlerinin yükselmesine neden oldu. Özellikle ABD’de belirgin olan bu kısa vadeli faiz yükselişi doların güçlenmesine neden olurken, bankacılık sistemine dair soru işaretleri de yaratarak piyasalarda bir miktar oynaklık yarattı. Son olarak da ABD Başkanı’nın azledilmesine yönelik Temsilciler Meclisi’nin girişimde bulunması, her ne kadar yeterli çoğunluğu olmaması nedeniyle nihayete ermeyecek bir süreç olarak görülse de, politika belirsizliği yaratarak piyasalarda oynaklık yarattı.

Türkiye ekonomisinde enflasyondaki düşüş, ekonomideki toparlanma ve cari dengedeki iyileşme gibi makro göstergelerin beklenenden olumlu performansı sayesinde yurt içi piyasalar benzerlerinden olumlu ayrıştı. Ayrıca, ABD ile ticari ve siyasi ilişkiler kapsamında yapılan üst düzey görüşmelerin yarattığı iyimser beklentiler de piyasaya destek oldu. Temmuz ve eylül aylarında toplam 7,5 puan faiz indirimi yapan Merkez Bankası’nın indirimlerin yavaşlayacağı yönünde verdiği mesajlar ve geleceğe dair temkinli duruş sinyali yatırım ortamını olumlu etkiledi. Yurt dışında düşen faiz ortamının verdiği destekle TL cinsi tahvil

faizlerinde de belirgin gerileme yaşandı. Faizlerdeki bu olumlu gidişattan en olumlu etkilene potansiyeli taşıyan bankacılık sektörü, hisse senedi piyasasındaki ağırlığı sayesinde bu piyasayı yukarı taşıyan önemli bir katalizör görevi gördü. Ayrıca faizlerdeki düşüş ve büyüme performansındaki iyileşme bir araya gelerek banka dışı sektörlerin hisse senedi piyasasındaki değerlerini olumlu etkiledi. Yabancı yatırımcı ilgisinin arttığı eylül ayında yabancı girişleri bu aşamada hızlı giriş çıkış yapmaya elverişli olan swap piyasasında yoğunlaştı. Ancak, döviz kurunda istikrara yardımcı olarak genel piyasa koşullarının olumlu seyretmesinde rol oynadı. Bankacılık sisteminde 46 milyar TL’lik büyük çoğunluğu enerji ve inşaat sektöründen oluşan sorunlu kredinin tahsili gecikmiş alacak portföyüne atılarak gerekli karşılıkların ayrılması konusunda BDDK’nın bankalara yaptığı yönlendirme, her ne kadar bazı bankacılık sistemi rasyolarını olumsuz etkileyecek olsa da, sistemin şeffaflığına yaptığı katkı sayesinde yatırımcı algısını olumlu etkiledi.

Eylül ayında yıllık TÜFE enflasyonu %15’ten %9,3’e gerileyerek beklenenden daha olumlu bir tablo çizdi. Düşüşün ekim ayında da devam ettikten sonra kasım ve aralık aylarında enflasyonda yeniden baz etkisiyle %12,5 civarına yükseliş bekliyoruz. Bu doğrultuda son olarak %16,5 seviyesinde belirlenmiş olan Merkez Bankası politika faizinin bu yıl 150 baz puan daha indirilerek %15’e çekilmesi söz konusu olabilir. Merkez Bankası’nın ekim ve aralık ayında olmak üzere bu yılın kalanında iki toplantısı daha olacak. Eylül ayında 2020-2022 yıllarını kapsayan Yeni Ekonomi Programı (YEP) yayınlandı. Buna göre, enflasyonun bu yıl %12 seviyesinde tamamlaması öngörülürken, gelecek yıl %8,5’a düşüş hedefi konuldu. Merkez Bankası’nın kendi yaptığı %8,2’lik tahminle uyumlu olan bu beklenti piyasa tahminlerinin şimdilik oldukça altında bulunmaktadır. Merkez Bankası Beklenti Anketi’ne göre 12 ay sonrası enflasyon beklentisi hala %12,2 ile yüksek bir seviyededir. 2020 yılında enflasyonun düşeceğine dair ikna edici sinyaller ortaya çıkması durumunda tahvil faizlerinde daha fazla düşüş için imkân oluşabilecektir. Ancak, böylesi olumlu bir gelişme için mali politika ve 2020 finansman programının da izlenmesi gerekmektedir. YEP’te bu yıl merkezi yönetim bütçe açığının GSYH’ye oranla %2,9 seviyesinde gerçekleşikten sonra 2020 ve



2021 yıllarında da bu seviyede kalması ve 2022 yılında ancak çok sınırlı bir düşüşle %2,6'ya inmesi öngörülmektedir. Daha önceki programlara kıyasla 1 puan kadar daha yüksek bir bütçe açığı planlaması yapılması, bütçe finansman ihtiyacının yüksek seyredeceğine dair bir sinyal olarak algılandı. 2020 yılında yüklü bir iç borç servisi gerçekleştirilecek olup, bütçe açığı hedefinin tutturulması sistemde ilave bir faiz baskısı oluşturmaması açısından önemli olacaktır. Özellikle 2020 yılının ilk yarısında yüklü bir iç borç servisi Hazine'yi beklemektedir, ancak Hazine'nin bu baskıyı hafifletecek şekilde gerekli hazırlıkları yaptığı belirtilmektedir. Bütçede vergi geliri performansının büyümeyle paralel ilişkisi, 2020 yılında büyüme hedefinin fazla kamu desteğine ihtiyaç duyulmadan tutturulmasını da önemli kılmaktadır.

2019 yılının %0,5 pozitif büyümeyle tamamlanmasının hedeflendiği YEP'e göre, 2020 yılında büyümenin %5'e hızlanması mümkün olacak. Bu yıl ilk yarıda Türkiye ekonomisinin yıldan yıla %1,9 daralmasına karşın, üçüncü çeyrekte gelen öncü veriler büyümenin yeniden pozitif bölgeye geçebileceğini gösterdi. Böylece bu yıl için pozitif büyüme tahmini gerçekçi bir beklenti durumundadır. Ancak, piyasada 2020 büyüme beklentisi Merkez Bankası Beklenti Anketi'ne göre %2,6 seviyesindedir ve YEP hedefinin oldukça altında kalmaktadır. YEP'te 2020 yılında %5'lik büyümenin cari dengede sert bir bozulmaya yol açmadan ve enflasyondaki düşüşe engel olmadan gerçekleşmesine yönelik bir ana senaryo belirlenirken,

Türkiye ekonomisindeki geçmiş tecrübeler bu parametrelerin eş zamanlı olarak iyileşmesinin pek mümkün olmadığını göstermektedir. Bu nedenle YEP'in bu yılki temasının "değişim" olarak öne çıkarıldığı görülmektedir ve 2020 yılı boyunca uygulanacak politikaların büyüme ve ithalat arasındaki sıkı ilişkiyi zayıflatmaya yönelik ve ihracatı desteklemeye yönelik belirlenmesi beklenmektedir. Ayrıca, bu kapsamda Türk lirasının rekabet gücünü korumasına ve reel döviz kurunun mevcut düşük seviyelerini devam ettirmeye yönelik çaba gösterilmesi beklenmektedir.

Ekim ayına bakıldığında, yatırımcıların gündeminde IMF'nin yayınlacağı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu öne çıkarken, küresel finans piyasalarının şekillenmesinde etkisi olacaktır. Bu ay sonunda İngiltere'nin yeni Başbakanı'nın bir Brexit anlaşması konusunda Avrupa Birliği ile uzlaşması için süresi dolmaktadır ve bir alternatif olarak Brexit'in uzatılmasının talep edilmesi gündeme gelebilecektir. Ekim ayında ABD ve Çin arasındaki üst düzey ticaret görüşmeleri de risk iştahı açısından en önemli maddelerden biridir. Yurt içinde Merkez Bankası'nın faiz kararına ek olarak, ay ortasında detaylarıyla yayınlanması beklenen 2020 yılı bütçe teklifi ve bu kapsamda yapılabilecek vergi düzenlemeleri izlenecektir. Yurt içinde gelişmeler yatırım ortamı için destekleyici olmakla birlikte, özellikle ABD ekonomisinden gelen beklenmedik derecede zayıf büyüme göstergeleri küresel risk iştahını azaltarak yurt içinde de kazançları sınırlayabilecektir.

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.