



Fon Bülteni

KASIM 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

Enflasyon görünümü faiz indiriminin sürmesine imkan verebilir.

Ekim ayında yayınlanan veriler ekonomide ılımlı bir toparlanma eğiliminin devam ettiğine işaret etti. Ağustos ayında sanayi üretimi yıldan yıla %1,6 daralarak beklenenden daha zayıf bir sonuç verse de bu tabloda bayram nedeniyle uzayan tatil sürecinin rolü olduğu değerlendirildi. Mevsim ve takvim etkilerinden arındırılmış olarak aydan aya %2,6 düşüş vardı. Tatil dönemlerinde bu veride önemli oynaklıklar oluşması nedeniyle daha net bir fikir oluşturmak için eylül ayı performansını görmek ve diğer göstergelerle birlikte değerlendirmek gerekliliği doğdu. Eylül ve ekim aylarına ait dış ticaret verileri ekonominin toparlanmaya devam ettiğini gösterdi. Üretim için önemli bir öncü gösterge niteliğinde olan enerji ve altın dışı ara malı ithalatı bir önceki yılın aynı dönemine göre eylül ve ekim aylarında sırasıyla %7,2 ve %6 artış kaydetti. Bu değerler 2018 yılının ilk aylarından bu yana en iyi performanstı. Ayrıca, mevsimsellikten arındırılmış Reel Sektör Güven Endeksi ikinci çeyrekteki ortalama seviyesi olan 98,1'den üçüncü çeyrekte 99,5'e yükseldikten sonra ekim ayında da 104,2'ye daha belirgin bir artış kaydetti. Mevsim etkilerinden arındırılmış kapasite kullanımı ise ikinci çeyrekteki %75,9'dan üçüncü çeyrekte sınırlı bir artışla %76'ya çıkabildi ve ekim ayında bu seviyeyi korudu. Tüketici güveninde iyileşme daha ağır ilerledi. İkinci çeyrekte 58,8 olan endeks, üçüncü çeyrekte 56,8'e geriledi ve ekim ayında 57 ile çok sınırlı bir düzelmeye gösterdi. Buna karşın, kapsamında reel sektör ve tüketici güvenine ek olarak, hizmet ve inşaat sektörlerinin de yer aldığı Ekonomi Güven Endeksi, ikinci çeyrek ortalaması olan 81,9'dan üçüncü çeyrekte 84,6'ya ve ekim ayında 89,8'e çıktı. Kredi büyümesine bakıldığında da haziran sonunda kur etkisinden arındırılmış yıldan yıla kredi değişimi %0,7 düşüş kaydetmişken, ekim ayı itibarıyla %4,7'lik büyümeye kadar iyileşti. Ekonomide

toparlanmanın şimdilik sınırlı kaldığı görülürken, istihdam piyasasında da henüz bir iyileşme görülmedi. Temmuz ayı itibarıyla mevsimsel etkilerden arındırılmış işsizlik oranı %14,3 ile yüksek seviyelerini korurken, son üç ayda ortalama aylık tarım dışı istihdam değişimi 35 bin kişilik düşüş kaydetti. Geçmiş yıllarda büyümenin güçlü olduğu dönemlerde kaydedilen aylık ortalama 100 bin kişiye yakın istihdam artışlarının oldukça altındaki seyir zayıf büyüme dinamiğinin bir teyidiydi.

Yeni Ekonomi Programı'nda (YEP) bu yıl için belirlenen %0,5'lik büyüme tahminin gerçekleşmesi mümkün olmakla birlikte, Merkez Bankası'nın Ekim ayı Beklenti Anketi'nde ortalama büyüme tahmini %0,1 ile görece daha düşük kaldı. IMF ise ekim ayında yayınladığı raporunda Türkiye için 2019 yılı büyüme tahminini %2,5 daraldıktan %0,2 büyümeye yükseltti. Büyümenin beklentilerin altındaki seyri ve Türk lirasının reel olarak tarihi düşük seviyelerine yakın seyretmeye devam etmesi dış dengede iyileşmenin sürmesini sağladı. 12 aylık birikimli cari denge ağustos ayında 5,1 milyar dolar ile veri tarihindeki en yüksek nominal seviyesine ulaştı. Yıllar içinde ekonominin büyüklüğünde de önemli değişimler olabildiğinden dolayı, cari dengenin tarihsel değerlendirmesini GSYH'ye oranla yapmak daha doğru olmaktadır. Böyle bakıldığında cari fazlanın GSYH'ye oranı %0,7 ile 2002'den beri en güçlü seviyesindedir. Bir yandan zayıf talep ve kur ithalatı sınırlarken, bir yandan da ihracatın yükselmesi yavaşlayan küresel ekonomiye rağmen pazar çeşitliliği ve daha fazla firmanın ihracata yönelmesi sayesinde mümkün oldu. Ancak, yeni gelen sinyaller, ihracatın pazar ülkelerdeki ekonomik yavaşlamadan daha fazla etkilenmeye başladığını ve iç talepteki toparlanma eşliğinde ithalatın düşüş eğiliminin sona erdiğini gösterdi. Bu doğrultuda, önümüzdeki dönemde cari dengedeki iyileşmenin yavaş yavaş



tersine dönebileceğinin işaretleri oluştu. Son 12 aya bakıldığında, cari dengedeki iyileşmeye rağmen, dış finansman ihtiyacı görece yüksek seyretti. Bankaların ve firmaların yurt dışına kredi geri geri ödeyicisi pozisyonunda olmaları bu durumda etkili oldu. Kaynağı belirsiz para girişi ve önemli bir kısmı yabancıların yurt içindeki konut alımlarıyla ilgili olan doğrudan yabancı yatırımlar finansmanda en önemli rolü oynadı.

Düşük büyüme performansının bir diğer olumlu yansıması enflasyonda hissedilmeye devam etti. Eylül ayında %9,3'e kadar gerilemiş olan yıllık TÜFE enflasyonu ekim ayında %8,55'e indi. Yıllık çekirdek C enflasyonu (enerji, altın, gıda, tütün ürünleri ve alkol hariç TÜFE) ise aynı dönemde %7,5'tan %6,7'ye belirgin bir iyileşme kaydetti. Döviz kurlarındaki istikrarlı seyir ve gıda enflasyonundaki düşüşten de olumlu etkilenen enflasyonda, eylül ve ekim aylarında yüksek baz etkisi tek haneye kadar gerilemeyi mümkün kıldı. Merkez Bankası Enflasyon Raporu'nda 2019 sonu için enflasyon tahminini %13,9'dan %12,0'ye düşürdü. Böylece, kasım ve aralık aylarında enflasyonun yeniden yükseleceği beklentisi ortaya konmuş oldu. Merkez Bankası 2020 sonu beklentisini ise %8,2 olarak korudu. Merkez Bankası'nın enflasyon patikasına ilişkin paylaştığı tahminler, 2020'nin ilk çeyreğinde enflasyonun çift hanede görece yüksek seyrini ikinci çeyrekte yeniden tek haneli seviyelere bırakabileceğini gösterdi. Bu görece olumlu enflasyon görünümü sayesinde ve yurt dışında gelişmiş ülkelerdeki faiz indirim sürecinin de alan açmasıyla, Merkez Bankası ekim ayında gerçekleştirdiği toplantıda politika faizini 250 baz puan indirerek %14 seviyesine çekti. Temmuz-Ekim dönemindeki üç toplantıda toplam indirim 10 puana ulaşırken, Merkez Bankası bundan sonraki kararlarını enflasyon gelişmelerine bağlı olarak belirleyeceğini söyledi.

Büyümenin bütçe üzerindeki etkisi bir defalık gelirlerin arttığı temmuz ve ağustos döneminde sınırlı kaldı, ancak eylül ayında bütçe açığındaki genişleme belirginleşti. 12 aylık birikimli merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı eylül ayında %2,5 seviyesinde gerçekleşti ve ağustos ayındaki %2,2'ye göre yükseldi. YEP'te sene sonu resmi tahmini %2,9 olarak belirlendi ve yılın kalanında bozulmanın devam edebileceğini gösterdi. 2020 yılında resmi tahminlere göre 2020 yılında bütçe açığının %2,9'da sabit kalacağı öngörülmektedir. Üst gelir gruplarına yeni vergi dilimleri, konaklama vergisi, lüks konut vergisi gibi bazı vergi düzenlemelerini içeren yasa tasarısı TBMM'nin alt komisyonunda kabul edildi. Bu kanaldan büyük bir ek gelir beklenmezken, büyüme performansı ve bir defaya mahsus gelirlerin katkısı 2020'de kritik görünmektedir. Hazine ve Maliye Bakanlığı Programı'nda kamu iç borç servisinin 2019 yılındaki 159,4 milyar TL'den 2020 yılında 287 milyar TL'ye yükseleceği belirtildi.



Global görünüm

Küresel yavaşlamaya mola mı veriliyor?

IMF ekim ayında güncellediği Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda küresel büyüme tahminini 2019 ve 2020 yılları için sırasıyla 0,3 ve 0,2 puan düşürerek %3,0 ve %3,4 olarak belirledi. 2008-2009 döneminden beri en düşük büyüme seviyesine gerileme yaşanırken, 2020 için baz senaryolarda bir resesyon öngörülmemesi yatırım ortamı açısından olumluydu. Küresel büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen satın alma yöneticileri endeksi PMI'nın geçici ön değerleri ekim ayında 51,2 seviyesinde yatay bir seyre işaret ederken, daralma ve genişleme dönemlerini ayıran 50 eşik seviyesinin üzerinde kalındı. Hizmet sektöründe yavaşlama olurken, imalat sanayinde ise toparlanma sinyalleri alındı. Bu durum, büyüme eğiliminin bir miktar istikrar kazandığını ve daha fazla yavaşlama yaşanmadığını göstermesi açısından olumlu bir gelişmeydi. Ayrıca, büyümeye dair en önemli baskılardan biri olan ABD ile Çin arasındaki ticaret görüşmelerinde ekim ayında ilerleme kaydedildi. Nihai anlaşmanın kasım ayında sağlanabileceği yönünde sinyaller

geldi ve karşılıklı iki ülke bazı korumacı tedbirlerini geri çekerek anlaşma olasılığının yatırımcılar nezdinde karşılık bulmasını sağladı. İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkış için süresini ocak ayına ertelemesi ve aralık ayında erken seçim yapılması yönünde karar alması ise bu alandaki belirsizliğin biraz daha uzamasına sebep oldu.

Ekim ayında Fed bu yılın üçüncü faiz indirimini gerçekleştirdi. Ancak, yılın üçüncü faiz indirimiyle birlikte bu gevşeme adımlarının etkilerinin gözleneceği bir bekleme periyoduna girildiği mesajını veren Fed, gelinen noktada parasal duruşun uygun olduğu vurgusunu yaptı. Avrupa Merkez Bankası ekim ayında son kez Draghi başkanlığında toplandı ve eylül ayındaki 10 baz puanlık faiz indiriminin ardından herhangi bir değişikliğe gitmedi. Eylül ayında duyurusu yapılan varlık alım programının kasım ayında başlayacağı yinelendi. Japonya Merkez Bankası da uzun zamandır olduğu gibi ekim ayında da faiz değişikliğine gitmedi, ancak gelişmelerin bir faiz indirimi gerektirebileceği vurgusu yaparak faiz indirimlerine kapıyı açtı.



Yurt içi piyasalar

Döviz kurunda istikrar, faizlerde düşüş yaşanırken, hisse senedi piyasası geride kaldı.

Gelişmiş ülkelerdeki faiz indirim süreci ve diğer destekleyici tedbirler gelişen ülke piyasa performansı açısından itici bir güçtü. Ancak, jeopolitik gelişmeler ve ticaret politikalarına ilişkin belirsizlikler sermaye akımlarını sınırlayıcı bir rol oynadı. Yurt içine bakıldığında ise piyasalarda jeopolitik gelişmeler kaynaklı dalgalanmalar yaşandı. Sınır ötesi operasyon ilk etapta piyasa performansına olumsuz etki etse de, sürece dahil olan kilit ülkelerle bir uzlaş ve koordinasyon sağlanması nihai olarak yeniden daha olumlu bir yatırım ortamı oluşturdu. BİST100 endeksi ay içerisinde %10,5 kayıp yaşasa da, ekim ayı bitiminde aylık düşüş %6,2 ile daha sınırlıydı. Tahvil piyasasında ise enflasyon beklentilerinin iyileşmesi ve Merkez Bankası'nın faiz indirimleri sayesinde 2 ve 10 yıl vadeli faizlerin sırasıyla 127 ve 60 baz puan düşerek %12,1 ve %12,6 seviyelerine gerilemesi mümkün oldu. Türk lirası ekim ayında dolar karşısında %1 ve Euro karşısında %3,6 değer kaybetti. Türkiye'nin risk primi göstergesi 5 yıllık CDS'i eylül sonundaki 350 baz puandan 330 baz puana indi.

1 Kasım'da kredi derecelendirme kuruluşu Fitch Türkiye'nin kredi notunu BB- olarak korudu ancak görünümü negatiften durağana yükseltti. 2012'den bu yana ilk defa Türkiye kredi notuyla ilgili pozitif bir aksiyon alan Fitch kararı kasım ayına piyasalarda olumlu bir başlangıç yapılmasına destek oldu. Önümüzdeki dönemde yatırım ortamının şekillenmesinde ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmeleri daha yoğun olarak takip edilecektir. Yurt içinde ise CDS'teki düşüşün devam edip etmeyeceği ve jeopolitik gelişmelerin buradaki rolü izlenecek başlıca konular arasındadır. Enflasyon cephesinde ise ekim ayındaki dip seviyenin görülmesinin ardından kasım ayındaki yükselişin tahmin edilenden daha sınırlı kalıp kalmayacağına dair sinyaller önemli olacaktır. Bu alandaki gelişmeler Merkez Bankası'nın daha fazla faiz indirme ihtimalini de ortaya çıkabileceğinden tahvil faizlerine yansımaları beklenebilir.

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%	14,00%
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti	8,81%	8,30%	12,75%	24,00%	14,00%
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi	10,75%	8,50%	12,75%	25,50%	15,50%
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)	Ağu	7,1%	-4,0%
Kapasite Kullanımı (mevsimsellikten arındırılmış)	Eki	75,0%	76,0%
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	Tem	11,1%	14,3%
FİYAT GÖSTERGELERİ (yıllık)			
TÜFE Enflasyonu	Eki	25,2%	8,6%
ÜFE Enflasyonu	Eki	45,0%	1,7%
Çekirdek Enflasyonu	Eki	24,3%	6,6%
BÜTÇE GÖSTERGELERİ (milyar TL)			
Gelirler	Oca-Eyl	546,8	653,8
Harcamalar	Oca-Eyl	603,5	739,6
Faiz Dışı Denge	Oca-Eyl	3,7	-4,3
Bütçe Dengesi	Oca-Eyl	-56,7	-85,8
DIŞ DENGİ (milyar ABD Doları)			
İhracat (12 aylık toplam)	Eyl	164,9	170,7
İthalat (12 aylık toplam)	Eyl	239,0	197,3
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık toplam)	Eyl	-74,1	-26,6
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık toplam)	Ağu	-51,6	5,1

Aylık Bes

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 30/09/2019 - 31/10/2019 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2018 - 31/10/2019 (*)	Yıllık Değişim (%) 31/10/2018 - 31/10/2019*
Para Piyasası Fon (HEP)	1,20%	19,06%	24,19%
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	0,92%	21,38%	29,95%
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	2,29%	15,98%	16,17%
Esnek Fon (HEB)	-0,67%	23,51%	28,46%
Hisse Senedi Fonu (HES)	-5,32%	16,50%	18,64%
Katkı Fonu (HET)	2,71%	27,42%	39,25%
Alternatif Esnek Fon (HEE)	1,91%	25,06%	27,37%
Alternatif Katkı Fonu (HER)	2,06%	20,78%	27,12%
Altın Fonu (HEA)	2,20%	26,46%	27,27%
Başlangıç Fonu (HEL)	1,17%	17,48%	21,69%
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	1,09%	16,49%	20,59%
Standart Fon (HEC)	1,21%	17,68%	22,00%
Katılım Standart Fon (HEI)	2,00%	19,44%	24,86%
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	-2,07%	12,71%	17,00%
OKS Agresif Değişken (AJR)	-1,04%	20,34%	24,61%
OKS Temkinli Değişken (AJR)	1,54%	13,42%	14,31%
OKS Dengel Değişken (AJV)	1,30%	10,17%	11,13%
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	2,08%	28,34%	31,67%
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	1,73%	26,33%	23,56%

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



4 Kasım 2019

Jeopolitik gelişmelere bağlı oynaklıklar sonrası, faiz indirim dopingi...

Ekim ayında yaşanan jeopolitik gelişmeler piyasalarda oynaklıklara sebep olsa da nihai olarak birçok varlık sınıfında yeniden olumlu bir performans yaşanması mümkün oldu. Gelişmiş ülkelerde faiz indirim süreci ve ABD ile Çin arasındaki ticaret görüşmelerinin ilerlemesi yatırım ortamının Türkiye gibi gelişen ülkeler açısından destekleyici olmasını sağladı. Yurt içinde de makroekonomik göstergelerdeki iyileşme piyasaların yurt dışındaki gelişmelere olumlu tepki vermesine alan açtı. Türkiye'nin başlattığı sınır ötesi operasyon başta risk iştahını zayıflattı, ancak belli başlı büyük ülkelerle yapılan müzakerelerde uzlaşma sağlanması rahatlatma getirdi. Tahvil piyasasında 2 yıl ve 10 yıllık vadelerde faizler eylül ayı sonuna kıyasla 127 ve 60 puan gerileyerek ekim ayını %12,1 ve %12,6 seviyelerinde tamamladı. Bu seviyeler en son 2017 yılında ve 2018 yılının başlarında görülmüştü. Enflasyondaki düşüşten ve gelişmiş ülkelerde faizin daha uzun süre düşük seyredeceğine dair artan beklentilerden destek bulan tahvil faizlerindeki düşüş eğilimine Merkez Bankası'nın faiz indirim süreci de destek verdi. Beklenenden fazla inen politika faizine rağmen döviz kurlarında istikrar sağlanabilmesi ise özellikle dikkat çeken bir detaydı. Türkiye'nin risk primi göstergesi olarak izlenen 5 yıllık CDS eylül ayı sonundaki 350 baz puandan ekim ayında 330 baz puana geriledi. Hisse senedi piyasası ise diğer varlıklara kıyasla geride kaldı. Ay içerisinde görülen dip seviyelerden toparlanma sağlanmakla birlikte, eylül ayına kıyasla oluşan kayıplar tam olarak telafi edilemedi.

Türkiye ekonomisi 2018 yılının ağustos ayında yaşadığı kur şokundan bu yana, büyümede ciddi bir yavaşlama yaşarken, bu mecburi yavaşlamanın en hızlı etkisini gösterdiği alan dış dengedeki iyileşme olmuştur. Mayıs 2018'de 57,9 milyar dolar ile yakın zirvesini gören cari açık 2018 sonunda 27 milyar dolara, 2019'un ilk çeyreğinde 12 milyar dolara geriledikten sonra üçüncü çeyrekte 5 milyar doların üzerine çıkan cari fazla ile rekor kırarak noktaya geldi. Enflasyonda ise kurdaki yükselişin getirdiği maliyet etkileri ile ancak zaman içerisinde ikna edici bir iyileşme kaydedilebildi. 2018 yılının ekim ayında %25,2 ile zirve seviyesine ulaşan yıllık TÜFE enflasyonu, 2019 yılının ilk yarısında ortalama %19 seviyesinde yüksek seyrettikten sonra, nihayet ekim ayında %8,55 seviyesine kadar gerilemeyi başardı. Zayıf talep koşulları,

döviz kurundaki istikrarlı seyir ve gıda enflasyonundaki gerileme bu süreçte destek oldu. Merkez Bankası Beklenti Anketi'ne göre bu yıl sonu için enflasyon beklentileri yıla başlarken %17'ye yakın seyrederken, son anketlerde %12,7'ye kadar geriledi. Merkez Bankası ekim ayında yayınladığı raporunda yıl sonu tahminini %13,9'dan %12'ye indirmiş ve enflasyonun ana eğiliminin %12'nin bir miktar altında olduğunu değerlendirmişti. Ancak, ekim ayı verisiyle birlikte ana eğilimde daha fazla iyileşme yakalanmasıyla, Merkez Bankası'nın daha fazla faiz indirmesi mümkün olabilecektir. Merkez Bankası'nın tahminleri enflasyonun kalıcı olarak tek haneye gerilemesinin 2020 yılının ikinci çeyreğinde mümkün olabileceğini göstermektedir. Merkez Bankası'nın ekim ayında yaptığı 250 baz puanlık faiz indirimi piyasa beklentilerinin üzerinde gerçekleşirken, temmuz ayında başlayan indirim sürecinde politika faizi %24'ten 10 puan düşüşle %14'e kadar geriledi. Buna karşın Türk lirasında önemli bir zayıflama yaşanmadı. Yıla başlarken, bu yıl ancak 4 puanlık faiz indiriminin mümkün olduğu düşünülmeye karşın, toplamda 10 puanlık indirim döviz piyasasının negatif tepki vermemiş olması, Fed'in sıkılaştırma eklemlisine karşın bu yıl 3 defa faiz indirmesi kadar, yurt içinde enflasyonun beklenenden fazla düşmesiyle mümkün oldu. Ayrıca, Merkez Bankası'nın rezerv yönetiminin Türk lirasındaki istikrarlı seyre katkısı olduğu değerlendirilmektedir. Düşen mevduat faizlerinin önümüzdeki dönemde döviz mevduatına ilgiyi artırıp artırmayacağı izlenecektir. TL mevduat faizi 1 ve 3 ay vadeler için sene başından beri 9-10 puan düşerek ekim ayı itibarıyla %12,5-13,5 bandına geriledi. Merkez Bankası Beklenti Anketi'nde 12 ay sonrası için beklenen enflasyon %11,8 seviyesinde olduğu için mevduat faizinin yurt içi yerleşikler için sunduğu reel getiri oldukça sınırlanmış durumdadır. Ancak, döviz mevduatında olası bir artış

Merkez Bankası rezervleri de düşünüldüğünde yönetilebilir görünmektedir. Önümüzdeki dönemde, daha ziyade döviz arz ve talep dengesi açısından ekonomideki toparlanmanın hızı ve bu toparlanmanın dış açıktaki ne derece artışa sebep olacağı daha önemli olacaktır. Yeni Ekonomi Programı'nda %5 büyüme hedefiyle uyumlu olarak belirlenen 10 milyar dolarlık cari açık tahmininin tutturulması önemli olacaktır.

Ekim ayında yayınlanan veriler ekonomide ılımlı bir toparlanma



eğiliminin sürdüğünü gösterdi. Ağustos ayında sanayi üretimi yıldan yıla %1,6 geriledi, ancak bunun bayram tatili etkisiyle yaşandığı ve eylül ayında ekonominin hızlandığı yönünde işaretler vardı. Güven endekslerinin genelinde yaşanan yükselişin yanı sıra, ithalattaki hızlanma bu yöndeki sinyaller arasındaydı. Faiz indirimlerine paralel olarak, kredi büyümesi toparlandı ve eksi bölgeden %5'e yakın pozitif büyümeye yaklaştı. Şimdilik kredilerdeki ivmelenme daha ziyade tüketici kredileri kaynaklı olurken, 2020 yılında hedeflenen büyüme oranlarının tutturulması ve dengeli bir kompozisyon oluşması için yatırım ve ticari kredilere de yayılması önemli olacaktır. Cari dengenin sınırlanması açısından da büyümenin kompozisyonu önemli olmaktadır. Küresel büyümenin yavaş seyri, net dış talebin büyümeye 2019 yılında verdiği katkının 2020 yılında tekrarlanma ihtimalini azaltmaktadır ve yurt içi talebin ön plana geçeceğini düşündürmektedir. İç talebe bağlı sağlıklı bir kompozisyonda yatırımların yeri önemli olacaktır. Bunun için faizlerdeki düşüş ve genel olarak finansal koşulların gevşemesi destekleyici olmakla birlikte, güven endekslerinde toparlanmanın sürmesi de gerekmektedir.

Küresel büyümenin yavaş olması ihracat ve ihracatın büyümeye vereceği katkı açısından iyi bir haber olmamakla birlikte, küresel olarak düşük faiz ortamına imkan vermesi ve Türkiye ekonomisinin ihtiyaç duyabileceği dış finansmanı görece düşük faizlerle temin etmesine zemin oluşturması açısından olumlu bir yönü de bulunmaktadır. IMF küresel büyüme tahminini bu yıl ve gelecek yıl için %3,0 ve %3,4 olarak belirlerken, bu seviyeler on bir yıldır devam eden büyüme döngüsündeki en düşük değerlerdi. Buna karşın, küresel büyümenin öncü göstergesi olarak izlenen satın alma yöneticileri endeksi PMI'n geçici

değerleri ekim ayında yatay seyretti ve küresel büyümedeki yavaşlamanın devam etmediği, en zayıf dönemin geride kaldığı izlenimini oluşturdu. Elbette, bu tespitin teyidi gelecek aylarda da aranacaktır, ancak ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmeleri beklendiği üzere kasım ayında bir anlaşmayla neticelenirse büyümeye dair aşağı yönlü riskler azalabilir. Fed ekim ayında bu yılın üçüncü faiz indirimini yaparken, Avrupa Merkez Bankası ise eylül ayında yaptığı faiz indiriminin ardından kasım ayında niceliksel gevşemeye başlayacaktır. Japonya Merkez Bankası ekim ayındaki son toplantısında faiz indirimi yapmamakla birlikte, böyle bir karar alınma ihtimali olduğunu vurgulamıştır. Bunlara karşın, gelişen ülkelere yönelik portföy akımlarının ekim ayında zayıf seyretmesi politika belirsizlikleri ve jeopolitik belirsizlikler ile açıklanabilmektedir.

Kasım ayında Türkiye açısından, enflasyonda baz etkisiyle yaşanması beklenen yükselişin sınırlanıp sınırlanmayacağı öncelikli olarak takip edilecek maddeler arasındadır. Ayrıca, başta sanayi üretimi olmak üzere ekonomideki toparlanmaya dair göstergeler izlenecektir. Uzun zamandır ilk defa Hazine'nin ihracına çıkacağı uzun vadeli tahvillere yönelik ilginin de bir gösterge niteliğinde olması beklenebilir. 2020 yılında iç borç servisinin 2019 yılında kıyasla %80,1 artarak 287 milyar TL'ye yükseleceği tahmin edilmektedir. Bu nedenle mali disiplinin önemi artmaktadır. Bir yandan büyümenin hızlanmasına yönelik çabalar, bir yandan mali disiplin oluşması ve para politikasının enflasyonda düşüşü zedelemekten büyümeye katkı vermesi hassas dengeler gerektirmektedir. Kasım ayında ABD-Türkiye ilişkileri ve diğer jeopolitik gelişmeler de izlenecektir. Yurt dışında ise kasım ayında ABD ile Çin arasındaki ticaret görüşmeleri ve Avrupa Merkez Bankası'nın tahvil alımlarının etkileri takip edilecektir.

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 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.