



Fon Bülteni

ŞUBAT 2020



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 beklentilerindeki iyileşme sayesinde Merkez Bankası faiz indirimine devam etti.

Merkez Bankası 30 Ocak'ta bu yılın ilk Enflasyon Raporu'nu yayınladı. Banka 2020 ve 2021 yıl sonu enflasyon tahminlerinde bir değişiklik yapmayarak 2020 yıl sonu için %8,2 ve 2021 yıl sonu için %5,4 seviyesinde sabit tuttu. Enflasyonun 2021 yılından sonra orta vadede %5 seviyesinde istikrar kazanacağı öngörüldü. Faiz kararlarında beklenen enflasyona daha fazla ağırlık vereceklerini vurgulayan Merkez Bankası Başkanı Uysal, geçen yıl enflasyon gerçekleşmelerinin tahminlerle uyumlu, hatta tahminlerden de bir miktar olumlu gerçekleştiğini, bu durumun kredibilitiyi artırdığını değerlendirdi. Ocak ayında Merkez Bankası Beklenti Anketi'nde piyasanın 12 ay sonrası enflasyon beklentisi %10'dan %9,5'e geriledi. Bu iyileşme Merkez Bankası'nın 15 Ocak'ta gerçekleştirdiği toplantıda 75 baz puanlık faiz indirimine alan açtı ve politika faizi %11,25'e çekildi. Merkez Bankası Başkanı Davos zirvesinde yaptığı bir konuşmasında beklenen enflasyonla ölçüldüğünde hala pozitif reel faiz uygulandığının altını çizdi. Yıllık TÜFE enflasyonu 2019 yılı sonundaki %11,84 seviyesinden ocak ayında %12,15 seviyesine hafif yükseldi. Beklentiyi bir miktar aşsa da, Merkez Bankası'nın tahminleriyle uyumluymdu. Ocak ayında yıllık enflasyonun yükselmesinde enerji grubu enflasyonu ve az bir miktar çekirdek enflasyon etkili olurken, gıda grubu yıllık enflasyonda daha belirgin bir yükseliş olmasını engelledi. Merkez Bankası'nın önem verdiği çekirdek C yıllık enflasyonu %9,81'den %9,88'e yükseldi. Özellikle mobilya grubundaki KDV indiriminin etkisi dışlandığında enflasyonun ana eğiliminin bir miktar yükseldiği görüldü.

Sadece faiz indirimleri değil, aynı zamanda bankaları kredi vermeye teşvik eden zorunlu karşılık politikaları sayesinde para politikasının büyümeyi destekleyici rolü belirginleşti. Aralık ayının son haftasıyla kıyaslandığında mevduat faizlerinde 60 baz puan ve tüketici kredi faizlerinde 30 baz puan civarında düşüşler olurken; ticari kredi faizlerindeki gerileme 145 baz puanı buldu. Kur etkisinden arındırılmış yıldan yıla kredi büyümesi 2019 yılını %10,6'da tamamladıktan sonra ocak ayında %12 oldu. Merkez Bankası ağustos ayında Türk lirası kredi büyümesinde %10-20 bandını yakalayan bankalar için zorunlu karşılık politikasının koşullarını gevşettikten sonra kredilerde son çeyrekte belirgin bir hızlanma yaşandı. Aralık ayında yapılan düzenlemeyle ise kredi büyümesi için ilgili referans aralığı %5-15 reel büyüme olarak revize edildi. Kısa vade için %11 gibi bir enflasyon varsayımıyla, bu artış nominal olarak %17-27 bandına isabet ettiğinden kredilerde hızlanmayı teşvik edici nitelikteydi. Ancak, bu referans aralığı belirlenirken, uzun vadeli ticari ve konut kredilerinin lehine olacak şekilde kredi tiplerine göre ayırım yapan Merkez Bankası, salt büyümeyi değil, büyümenin niteliğini de gözettiğini gösterdi. Son dönemde kredilerdeki hızlanma kamu bankalarından özel bankalara kayma eğilimine girerken, ticari kredilerde de artış ivmelendi.

Ekonominin büyüme hızının arttığı yönünde sinyal veren başka göstergeler de yayımlandı. Ocak ayında yayınlanan kasım ayı sanayi üretiminin yıldan yıla artışı %4,3 olarak gerçekleşti ve ekim-kasım ortalamasında artış %3,6 oldu. Aralık ayında enerji dışı ara malı ithalatının %20,7 oranında güçlü bir şekilde artması sanayi üretimindeki hızlanmaya dair önemli bir sinyal niteliğindedir. Böylece, 2019 yılının son çeyreğinde GSYH büyümesinin %4,5-5 bandına ulaşma ihtimali ortaya çıktı ki bu durumda yılın tamamında %0,5'lik resmi büyüme hedefinin aşılması ihtimali kuvvetlendi. Ocak ayında ekonominin performansına dair öncü veriler ise karmaşık sinyaller verdi. İmalat sanayi kapasite kullanım oranı ve reel sektör güveni gerilerken, imalat sanayi PMI (satın alma yöneticileri endeksi) yükseldi. TÜİK tarafından yayınlanan hizmet sektörü ve inşaat sektörü güven endekslerinin ocak ayında artmasına karşın, MÜSİAD tarafından yayınlanan SAMEKS hizmet sektörü güven endeksi geriledi. Dolayısıyla, hem hizmet hem de sanayi için anket bazlı göstergelerin verdikleri sinyaller karışık. Bununla birlikte, kredi büyümesinin canlı seyri ve ithalatın ocak ayında yüksek oranlı artışını sürdürmesi büyümenin olumlu performansını koruduğuna dair göstergelerdi. Ekonomide hızlanma iç talep sayesinde gerçekleşirken, dış talep dengesi açısından negatif yansımaları oldu. Ara malı önderliğinde hızlanan ithalat artışına karşın, pazar ülkelerdeki zayıf talep koşulları ve yüksek baz etkisi ihracat performansını sınırladı. Bu doğrultuda, eylül ayı itibarıyla 5,4 milyar dolar ile rekor kıran 12 aylık birikimli cari fazla, kasım ayı itibarıyla 2,7 milyar dolara kadar geriledi ve aralık ayı dış ticaret verileri cari dengedeki düşüşün belirginleştiğini gösterdi. Geçtiğimiz yıllarda hızlı kredi büyümesi yaşanan dönemler aynı zamanda yüksek cari açık verilen dönemler olması nedeniyle, önümüzdeki dönemde dış açık izlenmesi gereken en önemli alanlardan biri olabilir. Merkez Bankası Beklenti Anketi'nden izlenebildiği kadarıyla, baz senaryolarda, 2020 yılı için %3,4 GSYH büyümesi ve 13 milyar dolar cari açık tahmini bulunmaktadır.

Ekonomideki canlanma bütçede vergi gelir performansına olumlu yansdı. Buna rağmen, 2018 yılı aralık ayındaki bir defaya mahsus gelirlerin 2019 yılı aralık ayında tekrarlanmaması ve bir yandan da faiz dışı giderlerdeki yüksek artış bütçe açığının genişlemesine neden oldu. 12 aylık birikimli merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı kasım ayındaki %2,6'dan aralık ayında %2,9'a yükseldi ve sene hedeflerle uyumlu kapanmış oldu. Hazine'nin ocak ayında borçlanma hedefini aşması ve TCMB'nin kar transferi sayesinde güçlü bir kasa birikimi oldu. Ancak, geçen yıl GSYH'nin %2,5'ine ulaşan bir defaya mahsus gelirlerin 2020 yılında aynı düzeyde gerçekleşmesi planlanmadığından, bütçe hedefinin tutturulması açısından gider artışının sınırlanması önemli olacaktır. Ocak ayında Türkiye değerlendirmesini yayınlayan kredi derecelendirme kuruluşu S&P, Türkiye'nin yatırım yapılabilir kategorinin 4 kademe altında B+ seviyesinde ve durağan görünümdeki notunu değiştirmede.



Global görünüm

Yeni virüs salgını küresel büyümeyi zayıflatabilir.

Aralık 2019'da Çin'de ortaya çıkan ve 2003'teki büyük SARS salgınından çok daha yüksek bir hızda yayılan yeni bir tür virüs sebebiyle Dünya Sağlık Örgütü ocak ayında uluslararası acil durum ilan etti. 2003 yılında Çin ekonomisine geçici süreyle büyük hasar veren salgının, bu defa Çin'in ulaştırma ağının kuvvetlenmiş olması ve ekonomide tüketimin payının artmış olması gibi sebeplerle ekonomiye faturasının daha ağır olmasından endişe ediliyor. Son dönemde virüs salgınının küresel ekonomi üzerindeki olası negatif etkilerine yönelik endişelerle ABD'de tahvil faizleri geriledi. Geçtiğimiz sene benzer gelişme Fed'i faiz indirimine yöneltse de, şimdilik Fed'in virüsün etkilerini daha iyi görebilmek adına beklemeyi tercih ettiği anlaşılmaktadır. Fed 29 Ocak'ta gerçekleştirdiği toplantıda faizi değiştirmeyerek %1,5-1,75 bandında tutma kararı aldı. Fed Başkanı Powell konuşmasında, likidite sıkışıklığını gidermek üzere geçen yılın son çeyreğinde başlatılan Hazine bonosu alımlarını ve repo ihale miktarını ikinci çeyrekte itibaren azaltmayı planladıklarını söyledi. Piyasadaki beklentiler Fed'in bu yıl bir veya iki defa faiz indirebileceği yönündedir. Ocak ayında, Avrupa, İngiltere ve Japonya Merkez Bankaları da değişikliğe gitmedi. Ancak İngiltere Merkez Bankası'nın söylemleri faiz indirimine kapıyı açacak şekilde biraz değiştirildi. Avrupa Merkez Bankası bu yıl sonuna kadar para politikasında stratejik gözden geçirme periyodunda olmayı planladı. Her ne kadar Bölge'de büyüme ve enflasyon zayıf seyreitse de, yeni strateji üzerinde çalışılması nedeniyle faiz değişimi gibi bir kararın bu yıl zorlaştığı değerlendiriliyor.

ABD ve Çin 15 Ocak'ta 1. faz anlaşmasını imzaladılar. Çin yönetimi ABD'den yapacağı ithalat miktarını iki yıl içinde 200 milyar dolar artıracığı taahhüdünü verirken, ABD Çin ürünlerine uyguladığı tarifeyi bir miktar azaltmayı kabul etti. Ocak ayında İngiltere Parlamentosu ve Avrupa Birliği Brexit anlaşmasını onayladı ve 31 Ocak itibarıyla İngiltere'nin Birlik'ten ayrılışı resmen gerçekleşti. IMF ocak ayında yayınladığı ara güncelleme raporunda küresel büyümeyi 2019 ve 2020 yılları için 0,1 puan aşağı revize ederek %2,9'a ve %3,3'e çekti. Raporda imalatta ve küresel ticarete düşüşün yavaşladığına dair öncü işaretlerin olduğu belirtildi. Otomobil sektöründe emisyon standartlarından kaynaklanan durgunluğun azalmaya başladığı ve ABD ile Çin arasında imzalanan 1. faz anlaşmasıyla birlikte bu yıl ticaret geriliminde azalma beklendiği belirtildi. Daha önceden ABD ve Çin ticaret savaşlarının küresel büyüme üzerinde 0,8 puanlık düşüş yaratacağını tahmin eden IMF, yeni gelişmeler ışığında bu etkinin 0,5 puanla sınırlı kalacağını hesapladı. Büyük ekonomilerde görülen gevşek para politikasının talebi desteklediği ve tahmini olarak 2019 ve 2020 küresel GSYH büyümesine 0,5 puan katkı yaptığı tahmin edildi. Küresel büyümenin öncü göstergesi olarak izlenen PMI endekslerinin geçici ön değerleri ocak ayında Japonya ve ABD'de yükselirken, Euro Bölgesi'nde yatay kaldı ve Çin'de hafif geriledi. Ancak, bu verilerin Çin kaynaklı virüs salgınının etkilerini içermediğinden, ekonomik görünümdeki son durumu pek yansıtmadı.



Yurt içi piyasalar

Yurt içi piyasalar ocakta olumlu ayrıştı

Ocak ayında ABD ve Çin arasında varılan ticaret anlaşması, Brexit anlaşmasının onaylanması ve küresel büyümeye dair öncü göstergelerde yükselişin devam etmesi gibi piyasa dostu gelişmelere rağmen, yeni virüs salgını risk iştahını baskıladı. Yeni yıla ABD ve İran arasındaki gerginliğe bağlı olarak dalgalı bir başlangıç yapılsa da piyasa etkisi uzun soluklu olmadı ve ocak ayının ilk yarısında küresel piyasalar kazançlarını artırdı. Ancak, Çin kaynaklı virüs salgınının boyutlarınının 2003'teki SARS virüsünü aşmasıyla birlikte büyümeye dair endişeler arttı. ABD'de 10 yıllık tahvil faizi %1,9'dan %1,5'e kadar geriledi. ABD hisse senedi piyasası ocak ayı içerisinde elde ettiği kazançları geri verirken, gelişen ülke hisse senetlerinde daha belirgin düşüş yaşandı ve gelişen ülke para birimleri dolar karşısında değer kaybetti. Ocak ayında Türk lirasında da değer kaybı yaşandı. Geçtiğimiz ay swap piyasasında yabancı fon girişi olmasına karşın, hisse senedi ve tahvil piyasalarından çıkış oldu. Yurt içi yerleşiklerin döviz ve altın mevduatlarında yükseliş oldu. Ayrıca, dış açığı genişleme sebebiyle de döviz talebi oluştu. Sonuç olarak, Merkez Bankası rezervleri ocak ayında geriledi.

Önümüzdeki dönemde, yeni virüs salgınının ekonomiye yansımaları izlenecek olup, salgının yayılma hızındaki geri çekilme piyasa tarafından en kötünün geri kaldığına dair bir sinyal olarak değerlendirilebilir. Yurt içinde ise Merkez Bankası faiz kararı izlenecektir. Ocak ayında enflasyon ana eğilimindeki yükseliş, yurt içinde döviz mevduatlarındaki artış ve canlanan iç talep eşliğinde artan dış açık faiz indirimlerinin önümüzdeki dönemde yurt dışı gelişmelere de bağlı olarak kırılganlık getirme ihtimali yaratmakla birlikte, şimdilik rezerv yönetimi ve ekonomide canlanmanın getirdiği pozitif piyasa bakışı ön plana geçmektedir. Ayrıca, ABD'de tahvil faizlerinin gerilemesi, enflasyon beklentilerindeki düşüş ve tahvil piyasasında kamunun da desteğiyle güçlü seyreden talep yurt içinde faizlere olumlu yansıyor, risk iştahını beslemektedir. Bu sayede, Türkiye hisse senedi piyasası da benzerlerinden olumlu ayrılmaktadır. Şubat ayında Moody's'in kredi notu açıklaması da izlenecektir.

Makroekonomik Göstergeler (Tahminler)

	2016	2017	2018	2019T	2020T
GSYİH (milyar TL)*	2,609	3,105	3,701	4,261	4,314
GSYİH (milyar ABD Doları)*	865	853	789	752	796
Büyüme Oranı*	3,2%	7,5%	2,8%	0,5%	4,0%
TÜFE Enflasyonu (yıllık)	8,5%	11,9%	20,3%	11,8%	9,6%
İhracat (milyar ABD Doları)	142,5	157,0	167,9	171,5	178,4
İthalat (milyar ABD Doları)	-198,6	-233,8	-223,0	-202,7	-229,8
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-56,1	-76,8	-55,1	-31,2	-51,4
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)*	-33,1	-47,4	-27,1	-2,5	-13,8
Cari İşlemler Dengesi /GSYİH*	-3,8%	-5,6%	-3,4%	-0,3%	-1,7%
Faiz (Gösterge, bileşik, yıl sonu)	10,6%	13,4%	19,7%	11,4%	11,0%
Politika Faizi	8,00%	8,00%	24,00%	12,00%	11,00%
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti	8,30%	12,75%	24,00%	11,43%	10,70%
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi	8,50%	12,75%	25,50%	13,50%	12,50%
BİST-100	78,138	115,333	91,270	114,425	125,000
ABD Doları / TL (Ortalama)	3,0164	3,6500	4,8100	5,67	6,18
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	3,5294	3,7719	5,2600	5,94	6,36
Kur sepeti (0,5 USD + 0,5 EUR) (Yıl sonu)	3,6104	4,1437	5,6400	6,29	6,77
Euro / ABD Doları (Yıl Sonu)	1,05	1,20	1,14	1,12	1,13

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



Makroekonomik Göstergeler

BÜYÜME	Dönemi	2018	2019	2020
GSYİH (yıllık birikimli, milyar ABD doları)	3. Çeyrek	838,5	734,3	-
Büyüme Oranı (yıllık)	3. Çeyrek	2,3%	0,9%	-
ÜRETİM GÖSTERGELERİ				
Sanayi Üretimi (12 aylık ortalama)	Ara	3,0%	-2,3%	-
Kapasite Kullanımı (mevsimsellikten arındırılmış)	Oca	78,7%	74,3%	75,8%
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	Kas	11,7%	13,6%	-
FİYAT GÖSTERGELERİ (yıllık)				
TÜFE Enflasyonu	Oca	10,3%	20,4%	12,2%
ÜFE Enflasyonu	Oca	12,1%	32,9%	8,8%
Çekirdek Enflasyonu	Oca	12,2%	19,0%	9,9%
BÜTÇE GÖSTERGELERİ (milyar TL)				
Gelirler	Oca-Ara	757,8	875,8	-
Harcamalar	Oca-Ara	830,4	999,5	-
Faiz Dışı Denge	Oca-Ara	1,3	-23,8	-
Bütçe Dengesi	Oca-Ara	-72,6	-123,7	-
DIŞ DENGİ (milyar ABD Doları)				
İhracat (12 aylık toplam)	Ara	167,9	171,5	-
İthalat (12 aylık toplam)	Ara	223,0	202,7	-
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık toplam)	Ara	-55,1	-31,2	-
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık toplam)	Ara	-33,4	2,7	-

Aylık Bes

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 31/12/2019 - 31/01/2020 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2019 - 31/01/2020 (*)	Yıllık Değişim (%) 31/01/2019 - 31/01/2020*
Para Piyasası Fon (HEP)	0,93%	0,93%	20,38%
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	3,40%	3,40%	26,25%
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	4,90%	4,90%	29,03%
Esnek Fon (HEB)	2,99%	2,99%	28,49%
Hisse Senedi Fonu (HES)	4,50%	4,50%	22,92%
Katkı Fonu (HET)	6,96%	6,96%	34,63%
Alternatif Esnek Fon (HEE)	3,95%	3,95%	41,79%
Alternatif Katkı Fonu (HER)	2,76%	2,76%	28,57%
Altın Fonu (HEA)	4,43%	4,43%	37,01%
Başlangıç Fonu (HEL)	0,90%	0,90%	18,74%
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	0,78%	0,78%	17,68%
Standart Fon (HEC)	1,56%	1,56%	20,25%
Katılım Standart Fon (HEI)	1,70%	1,70%	24,11%
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	2,37%	2,37%	14,08%
OKS Agresif Değişken (AJR)	4,20%	4,20%	26,13%
OKS Temkinli Değişken (AJR)	1,14%	1,14%	15,55%
OKS Dengel Değişken (AJV)	1,63%	1,63%	14,19%
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	4,68%	4,68%	43,83%
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	6,28%	6,28%	45,66%

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



3 Şubat 2020 Azalan ticaret savaşları yerini virüs salgınına bıraktı

2019 yılında küresel piyasalarda en fazla oynaklık yaratan ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmelerine dair belirsizlikler 15 Ocak'ta imzalanan anlaşmayla en azından bir süreliğine çözüme kavuştu. Çin yönetimi ABD'den daha fazla ithalat yapma taahhüdünü verirken, ABD ise Çin'den yapılan ithalata uyguladığı vergilerin bir kısmını geri çekti. IMF küresel ekonomiye dair yayınladığı raporunda, büyüme beklentilerini 2019 ve 2020 yılları için 0,1 puan aşağı revize etse de, ABD ve Çin'in anlaşması sayesinde küresel büyüme üzerindeki aşağı yönlü risklerin hafiflediğini belirtti. IMF 2020 yılında küresel büyümenin toparlanacağı beklentisini ise korudu. Ocak ayında belirsizliklerin azalmasını sağlayan bir başka gelişme ise İngiltere'nin Avrupa Birliği'nden çıkış anlaşmasının resmen onaylanması oldu. Aralık ayında yapılan genel seçimler sonrasında Brexit taraftarları gücünü artırmıştı. Böylece, İngiltere 31 Ocak'ta resmen Birlik'ten ayrıldı. İngiltere 2020 yılını ise Avrupa Birliği'yle ve diğer ülkelerle yeni ticaret anlaşmaları yapmakla geçirecek. Bu olumlu gelişmeler piyasaların 2020 yılına daha pozitif beklentilerle başlamasını sağladı. Ancak, ocak ayında ABD ve İran arasında yaşanan gerginlik ve Çin'de ortaya çıkarak salgına dönüşen yeni bir virüs türü nedeniyle risk iştahı ocak ayında zayıfladı. ABD ve İran arasında tansiyonun yükselmesi ocak ayının ilk günlerinde piyasaya olumsuz etki etse de, kalıcı olmadı. Çin'de ortaya çıkan virüs salgınının 2003 yılındaki SARS virüsü salgınıyla benzerlik göstermesi ve o dönemde ekonomiye verdiği hasarın hatırlanması negatif risk algısını daha kalıcı olarak besledi. ABD'de 10 yıllık tahvil faizleri %1,5 seviyesine kadar gerilerken, genelde resesyon beklentisi olan dönemlerde ortaya çıkan uzun vadeli tahvil faizleriyle kısa vadeli tahvil faizleri arasındaki farkın düşüş eğilimi baş gösterdi. Hisse senedi piyasaları kazançlarını geri çevirirken, gelişen ülke para birimleri dolara karşı zayıfladı.

Gelişmiş ülke merkez bankaları ise beklemede kalmaya devam etti. Fed geçen yılın son çeyreğinde bankacılık sistemindeki likidite sıkışıklığını gidermek için başlattığı kısa vadeli bono alımları ile repo ihalesi işlemlerinin büyüklüklerini ikinci çeyrekte azaltabileceğini söylerken, henüz virüs nedeniyle ekonomik görünümde büyük bir değişiklik öngörmedikleri anlaşıldı. Buna karşın, piyasada hala bu yıl bir veya iki defa faiz indirimi olabileceğine yönelik beklentiler ağır

bastı. Avrupa Merkez Bankası (ECB) se Lagarde başkanlığında ikinci toplantısını gerçekleştirdi. Lagarde para politikasının stratejik gözden geçirme sürecini başlattıklarını ve muhtemelen sonuçlarının sene sonunda açıklanacağını söyledi. Her ne kadar Lagarde faizin daha yüksek olmasını tercih ettiğini söylese de, ekonominin zayıf olduğu ve destek ihtiyacının sürdüğü yönünde mesajlar da verdi. ECB enflasyon %2 hedefine doğru ikna edici bir yükseliş trendine girene kadar faizin mevcut seviyesinde ya da daha düşük bir seviyede tutulacağı taahhüdünü korumaya devam etti. Ancak, stratejik gözden geçirme tamamlanana kadar ECB'nin yeni bir hamle yapmasına düşük ihtimal veriliyor. İngiltere Merkez Bankası ise ocak ayında faiz değişikliği yapmamakla birlikte, kademeli sıkılaştırma ifadesini metinden çıkartarak aslında gelecek dönemde faiz indirimlerine kapıyı açan bir değişiklik yapmış oldu. IMF yeni yayınladığı raporunda, gelişmiş ülke merkez bankalarının destekleyici para politikası kararlarının küresel büyümeye 0,5 puan ekleyeceğini tahmin etti. Küresel büyümenin öncü göstergesi olarak takip edilen PMI (satın alma yöneticileri endeksi) endeksinin geçici değerleri ocak ayında Japonya ve ABD'de yükselirken, Euro Bölgesi'nde ise yatay kaldı. Ancak, bu veriler, henüz coronavirus salgınının iş ortamına etkilerini kapsamadığından, piyasalar nezdinde fazla etkili olmadı.

Yurt içine bakıldığında ise, enflasyondaki yükselişe ve Hazine'nin programladığından daha fazla borçlanmasına rağmen, tahvil faizleri düşüş eğilimindeydi. Tahvil faizleri 2016 yılından beri en düşük seviyelerine geriledi. Bu gelişmede, geleceğe dair enflasyon beklentilerinin düşüş yönünde olması ve Merkez Bankası'nın tahvil portföyünü genişletmesi kadar, küresel büyümeye dair endişeler ve güvenli yatırım talebi nedeniyle küresel tahvil faizlerinin gerilemesi de rol oynadı. Ocak ayında Hazine yurt içinde ihalelerle 23,3 milyar TL borçlanarak 15 milyar TL'lik hedefini belirgin şekilde aştı. Hazine ayrıca değişim ihaleleriyle şubat-mart-nisan dönemindeki itfa yükünü 10 milyar TL azalttı. Ocak ayında Merkez Bankası 40,5 milyar TL kar transferi sağlayarak, bütçeye borçlanma dışı kaynak yarattı. Bu gelişmeler neticesinde, Hazine'nin nakit kasasının belirgin şekilde artmış olması, elde edilen kaynakların henüz harcamaya aynı hızda dönüşmediğini ve ocak ayında mali performansın



geçen yılın aynı dönemine göre iyileşme kaydedebileceğini gösterdi. Merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı 2018 yılındaki %1,95'ten 2019 yılında %2,9'a ulaştı ve resmi hedeflerle uyumlu gerçekleşti. Ancak, Merkez Bankası kar ve yedek akçe transferi, borç yapılandırması gibi bir defaya mahsus gelirler olmasaydı bütçe açığı 2,5 puan daha yüksek gerçekleşecekti.

Faizlerin gerilemesi ve büyümenin hızlandığına dair artan sinyaller hisse senedi piyasasında da olumlu yansıdı. Kasım ayında sanayi üretiminin yıldı yıla %4,3 gibi görece yüksek bir büyüme kaydetmesi ve sonrasında aralık ve ocak aylarında ara malı ithalatının çift haneli büyümesi ekonominin hızlandığına dair önemli göstergelerdi. 2019 yılında %0,5 seviyesindeki resmi büyüme hedefinin aşılma olasılığı artarken, 2019 yılı son çeyreği için %5 civarında bir büyüme mümkün hale geldi. Yurt içinde hisse senedi piyasasında ocak ayı içerisinde görülen en yüksek seviyelerden küresel eğilimler paralelinde geri çekilme olsa da, muadil ülke piyasalarına göre daha olumlu performans vardı. Hisse senedi piyasasında getiriler hem dolar bazında hem de Türk lirası bazında ocak ayında pozitif. Diğer yandan, dövizde arz ve talep dengesi ile küresel risk iştahının zayıflaması Türk lirasının değer kaybında etkili oldu. Swap piyasası kanalıyla aralık ayında yabancı fon çıkışı gözlenirken, ocak ayında bu piyasada daha sınırlı da olsa yeniden girişlerin başladığı gözlemlendi. Buna karşın, yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatlarını artırması, yabancı yatırımcıların hisse senedi ve tahvil piyasası gibi konvansiyonel piyasalarda pozisyon azaltmaları ve canlanan iç talebe paralel olarak genişleyen dış açık döviz talebini artıran gelişmelerdi. Döviz kuru görece olarak yine de istikrarlı seyrederken, bu sonuçta Merkez Bankası rezervlerinin gerilemesi etkili oldu.

Merkez Bankası ocak ayında politika faizini 75 baz puan indirerek %11,25'e çekti. Bu indirim kredi ve mevduat faizlerinde düşüşün devam etmesini sağladı. Finansman maliyetlerinin geri çekilmesi ve kredi büyümesini belli bir hızda tutan bankalara Merkez Bankası tarafından sunulan avantajlı sorunlu karşılık politikasının sağladığı teşvik, kredi büyümesini desteklemeye devam etti. Kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi 2019 yılını %10,4 seviyesinde tamamladıktan sonra ocak ayında %12 seviyesine yükseldi. Kredi büyümesinin hızı haziran ayındaki -%1,2 gibi zayıf bir seviyeden 6-7 ay içerisinde çift haneli büyüme platosuna ulaşması krediler kanalıyla ekonomiye kuvvetli bir ivme verildiğini göstermektedir. Ancak, bu kuvvetli ivmenin yılın tamamında muhafaza edilmesine yönelik bazı zorluklar da bulunmaktadır. Merkez Bankası Başkanı'nın sene sonunda kredi büyümesinin %15 olmasını belediklerini söylemesi de buna işaret etmektedir. Ancak, yine de geçmiş yıllarda kısa süre içerisinde kredilerde yaşanan hareketlenmenin enflasyon ve dış denge açısından getirdiği kırılmalıklar hatırlanacak olursa, önümüzdeki dönemde kredi gelişmelerinin yansımaları yakından izlenecektir. Yıllık TÜFE enflasyonu aralık ayındaki %11,84'ten ocak ayında %12,15 seviyesine yükselirken, beraberinde çekirdek enflasyon %9,81'den %9,88'e çıktı. Ayrıca, enflasyonun ana eğiliminde (mevsimsellikten arındırılmış ve yıllıklandırılmış ortalama çekirdek enflasyon) hafif yükseliş yaşandı. Merkez Bankası ise son toplantısında faiz kararlarında enflasyon beklentilerine daha fazla ağırlık vereceklerini söyledi. Bu nedenle, ocak ayı enflasyonundaki yükselişe rağmen, şubat ayı içerisinde bir indirim olasılığı masada yerini korudu. Önümüzdeki dönemde, küresel piyasalarda virüs salgını ve bunun ekonomiye etkisi ile en önemli gündem maddesi olacaktır. Yurt içinde ise faiz kararı, büyümenin hızı ve büyümeye eşlik eden dış denge gelişmeleri izlenecektir.

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.