



Fon Bülteni

MAYIS 2020



Makro Bakış

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

COVID-19 salgınının en hızlı yayılma dönemi geride kalıyor

Şubat ayında sanayi üretimi yıldan yıla %10,5 artarak yılın ilk iki ayında sürmekte olan güçlü iktisadi faaliyeti teyit etti. Ancak, mart ayına ait göstergeler ekonomik faaliyette bir yavaşlama olacağını gösterirken, nisan ayı öncü verileri ise daralmaya işaret etti. Mevsimsellikten arındırılmış Reel Sektör Güven Endeksi nisan ayında bir önceki aya göre 36,3 puan gerileyerek 62,3 seviyesinde gerçekleşti. Aylık bazda görülen bu gerileme endeks tarihinin en sert zayıflaması oldu. Benzer başka bir gösterge olan imalat sanayi PMI (satın alma yöneticileri endeksi) de aylık bazda 14,7 puan gerileyerek 33,4 seviyesine indi. 2008-09 küresel finans krizi döneminde Türkiye’de imalat PMI’da 50’ye yakın bir seviyeden 32,6 seviyesindeki dip noktasına iniş 5 ayda gerçekleşmişken, mevcut salgın döneminde bu düşüşün büyük kısmı tek bir ayda gerçekleşmiş oldu. Hizmet sektörü göstergelerinde de zayıf bir eğilim vardı. MÜSİAD tarafından yayınlanan SAMEKS Hizmet Sektör Güven Endeksi nisan ayında aylık bazda 1,8 puan gerileyerek 37,2 seviyesine çekildi ve endeks tarihinin en düşük değerini aldı. Endeksin mart ve nisan ayındaki toplam düşüşü 12,6 puana ulaştı. TÜİK tarafından yayınlanan sektörel güven endekslerinde de nisan ayında sert gerilemeler görüldü. İnşaat güven endeksi bir önceki aya göre 32,5 puan düşerek 44,7 ile 2011 yılında başlayan endeks tarihinin en düşük seviyesine geriledi. Nisan ayında elektrik tüketimi ve kredi kartı harcamaları gibi daha hızlı yayınlanan veriler ise bir yandan ekonomideki ani yavaşlamayı teyit eder nitelikteydi, ancak bir yandan da ay içerisinde ulaşılan dip seviyelere göre bir toparlanma kaydetti ve düşüşün ayın ikinci yarısında derinleşmediği izlenimini verdi.

Nisan ayında salgının ekonomi üzerinde kalıcı bir etki bırakmaması adına mart ayında alınan önlemlere ilave adımlar eklendi. Merkez Bankası nisan ayındaki toplantısında 100 baz puan indirim yaptı ve politika faizini %8,75 seviyesine çekti. Enflasyon görünümünün küresel gelişmelerden olumlu etkilendiğini değerlendirmesini yapan Banka, yıl sonu enflasyon tahminini de %8,2’den %7,4’e indirdi. 2021 yıl sonu enflasyon tahmini ise sabit tutuldu. Banka’nın görüşüne göre, başta petrol olmak üzere emtia fiyatlarında görülen düşüşler ve koronavirüs salgınından kaynaklı talep daralması enflasyon üzerinde olumlu etkiler oluştururken, döviz kuru hareketli kaynaklı olarak enflasyon üzerinde oluşan yukarı yönlü baskısı dengelenebilecek. Nisan ayında aylık TÜFE enflasyonu %0,85 ile geçen yılın aynı ayındaki %1,69’un altında kaldı. Yıllık TÜFE enflasyonu %11,86’dan %10,94’e

geriledi. Enerji ve çekirdek kategoriler yıllık enflasyonu düşüş yönünde etkilerken, altın ve gıda fiyatlarındaki artış enflasyondaki düşüşü sınırladı. Banka tahminlerini oluştururken bu yılın ikinci yarısında salgının etkilerinin kademeli olarak zayıflamasını beklediğini belirtti. Merkez Bankası Başkanı ayrıca ay içinde verdiği bir röportajda diğer merkez bankalarıyla mevcut swap anlaşmalarının güçlendirilmesi ve yeni swap anlaşmaları tesis edilmesi adına görüşmeler yapıldığı kaydetti.

Faiz adımı ek olarak, Merkez Bankası nisan ayı içerisinde piyasaların derinliğinin korunması ve para politikası mekanizmasının güçlendirilmesi için önceden aldığı tedbirleri genişletti. Bu kapsamda bu yıl için analitik bilanço aktif büyüklüğünün %5’i olarak belirlenen APİ (açık piyasa işlemleri) portföyünün nominal büyüklüğü %10 seviyesine yükseltildi. TBMM’de koronavirüsün ekonomik ve sosyal hayata olan etkilerinin azaltılması kapsamında çalışılan kanun teklifi kabul edildi. Bu kanun kapsamında işten çıkartılan ve işsizlik ödeneğinden yararlanamayan işçilere bu süre içinde işsiz kaldıkları süre kadar günlük 39,24 TL ödenmesine karar verildi. Ayrıca yine kanun kapsamında Hazine taşınmazlarından ve yerel yönetimlerin tasarrufunda ve yönetiminde olan taşınmazlardan kaynaklanan bedel ve tutarların tahsillerinin 3 ay süre ile ertelenmesine karar verildi. Sermaye şirketlerinin 2019 yıl kar dağıtımı %25 ile sınırlı tutuldu. Dar gelirli ailelere yapılan yardım genişletilerek 2,3 milyon aile daha bu kapsama eklendi. Hazine ve Maliye Bakanı mart ayında Cumhurbaşkanlığı tarafından 100 milyar TL değerinde açıklanan Ekonomik İstikrar Kalkanı paketinin büyüklüğünün 200 milyar TL’ye (GSYH’ye oranla %3,8) ulaştığı kaydetti.



Makro Bakış

Merkezi yönetim bütçesi 12 ay birikimli olarak GSYH'ye oranla geçtiğimiz yıl sonundaki %2,9'a ocak ayında %2,4'e ve şubat ayında da %2,2 seviyesine kadar gerileyerek ekonomideki ivme kazancından olumlu etkilense de, mart ayında %2,6 seviyesine yükseldi. Mart ayında bütçe açığının artmasına salgınla mücadele kapsamında ertelenen vergi beyannamelerinin vergi gelirlerini düşürmesi sebep oldu. Geçtiğimiz yıl açıklanan Yeni Ekonomi Programı'na (YEP) yıl sonu bütçe açığı hedefi %2,9 seviyesinde bulunmakla birlikte, değişen koşullar nedeniyle bu hedefin tutturulma ihtimali zorlaştı. Hazine'nin nisan ayında belirlediği borçlanma hedefinin iki katı düzeyinde iç borçlanma gerçekleştirmesi finansman ihtiyacının arttığına bir göstergesiydi. Hazine nisan ayında 66,8 milyar TL borçlandı ve nisan ayı bu yıl içinde en fazla iç borçlanma yapılan ay oldu.

Cari denge şubat ayında 1,2 milyar dolar açık verdi. Böylece cari denge üst üste 3 aydır açık vermiş oldu. 12 aylık birikimli cari denge geçtiğimiz yıl eylül ayında 14 milyar dolar ile tarihi zirvesini görmüş akabinde ekim ayında düşüşe geçmişti. Şubat ayında 12 ay birikimli cari denge düşüşünü sürdürdü ve 7,2 milyar dolar fazladan 6,1 milyar dolar fazlaya geriledi. Şubat ayında dış borçlanmanın finansmana destek olduğunu görüldü. 1,2 milyar dolarlık açığa ek olarak, 1,2 milyar doları ticari kredi olmak üzere 1,7 milyar dolarlık kredi geri ödemesinin finanse edilmesi gerekti. Kaynaklar ise, bankaların ve reel sektörün yurt dışından yurt içine 4,1 milyar dolarlık mevduat transferi, 1,1 milyar dolarlık kaynağı belirsiz para girişi, 0,4 milyar dolarlık portföy yatırımı ve 0,3 milyar dolarlık doğrudan yabancı yatırım oldu. Ayrıca 3 milyar dolarlık rezerv birikimi yapıldı. Dış ticaret dengesinde mart ayında salgın nedeniyle belirgin bir bozulma görüldü. İhracat mart ayında komşu ülkelerdeki karantina önlemleri ve talep daralması nedeniyle yıldan yıla %17,8 daralırken; ithalat %3 arttı. Öncü veriler dış ticaret dengesindeki bozulmanın nisan ayında da devam edebileceğini gösterdi.



Global Görünüm

Ülkeler kademeli bir şekilde normale dönmenin yollarını arıyor

Nisan ayında ülkeler karantina önlemlerinin gevşetilmesi üzerinde çalışmalar yapmaya başladılar. Ancak bazı Avrupa ülkeleri karantina önlemlerinin en az mayıs sonuna kadar süreceğini belirtti. Küresel iktisadi faaliyetin öncü göstergelerinden satın alma yöneticileri endeksi (PMI) nisan ayında ön verilere göre tarihi düşük seviyelere geriledi. Uluslararası Para Fonu (IMF) nisan ayında Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda bu yıl için küresel büyüme tahminini %3,3 büyümeden %3,0 daralmaya; 2021 için tahminini ise %3,6 büyümeden %5,8 büyümeye revize etti. Büyük Buhran'dan bu yana en derin resesyonun yaşanabileceğini belirten IMF, önümüzdeki iki yılın yaratacağı toplam kaybın ekonomik değerinin 9 trilyon dolar olduğunu kaydetti. Petrol ihraç Eden Ülkeler Örgütü (OPEC) nisan ayında yaptıkları toplantıda petrol üretimi kısıntısı konusunda tüm ülkelerin uzlaşya vardığını açıkladı. Buna rağmen petrol piyasasında dalgalı seyir devam etti. Koronavirüs salgını nedeniyle yaşanan talep daralması ve petrol depolama kapasitelerinin büyük ölçüde dolması nedeniyle batı tipi ham petrolün (WTI) vadeli kontratları tarihte ilk defa eksiye düştü. ABD Başkanı Trump bunun üzerinde petrol piyasasındaki istihdam kayıplarını engellemek için petrol endüstrisine fon sağlamak üzerine çalışmaya başladığını söyledi. Fed ise nisan ayında yeni adımlar attı. Doğrudan hanehalkı, işveren ve yerel yönetimleri hedef alan 2,3 trilyon dolarlık ilave kredi sağlayacağını söyleyen Fed, nisan ayındaki para politikası toplantısında politika faizini %0 bandında sabit tuttu. ABD'de salgın başladığından bu yana yapılan işsizlik maaşı başvurusu 26 milyon kişiye ulaştı. Fed Başkanı Powell, işsizlik oranının çift haneye ulaşacağını söyledi.

Japonya'da ilk önce 7 il ile sınırlı olan olağanüstü hal ülkede vaka sayılarının artmasıyla birlikte tüm ülke için uygulanmaya başlandı. Japonya Merkez Bankası (BoJ) nisan ayındaki para politikası toplantısında herhangi bir faiz değişikliği yapmadı ancak salgının etkilerini azaltmak adına sınırsız miktarda devlet tahvili alacağını açıkladı. Banka Başkanı, gelişmelerin yakından izlendiğini ve gerekmesi halinde ilave gevşeme adımları da atılabileceğini kaydetti. Büyüme ve enflasyon projeksiyonlarını aşağı yönlü revize eden Banka, %2 seviyesindeki enflasyon hedefine tahmin dönemi içerisinde ulaşılmasının olası olmadığını kaydetti. Avrupa Merkez Bankası (ECB) da faiz oranlarında değişiklik yapmadı ancak hedefli likidite programının faizini düşürdü ve yeni genel bir likidite enjeksiyonu programı açıkladı. Gelişmiş ülkeler mali destek paketleri açıklamaya devam ettiler. ABD Senato'su 484 milyar dolar (GSYH'ye oranla %2,2) değerinde ilave bir destek paketi açıkladı.

Böylece ABD'de açıklanan mali destek paketinin boyutu 2,8 trilyon dolara (GSYH'ye oranla %12,2) ulaştı. Euro Bölgesi'nde serbest çalışanlara, orta ve küçük ölçekte şirketlere ve Bölge ülkelerine doğrudan yardım amaçlı 540 milyar euro değerinde bir mali paket onayladı. İngiltere Merkez Bankası en son 2008-09 Küresel Finansal Kriz döneminde kullandıkları bir mekanizmayı aktive etti ve hükümete ek likidite desteği vereceğini açıkladı.



Yurt İçi Piyasalar

COVID-19 salgınında vaka sayılarının yavaşlaması piyasalara destek oldu

ABD’de nisan ayında 10 yıllık tahvil faizi %0,7’den %0,6’ya geriledi, ancak salgının başlangıç döneminden beri riskten kaçış eğilimiyle yaşanan düşüşün derinliği düşünüldüğünde nisan ayındaki hareket sınırlı kaldı. ABD’de S&P hisse senedi endeksi nisan ayında %10 değer kazanırken, yılbaşından bu yana görülen düşüş %11’e gerilemiş oldu. ABD doları/Türk lirası %6 yükseldi ve sene başından beri Türk lirasındaki değer kaybı %18 oldu. BİST 100 Endeksi nisan ayında %12 yükselse de, yılbaşından bu yana bakıldığında %12 değer kaybı vardı. Dolar bazındaki MSCI gelişen ülke hisse senedi endeksinde %7 artışa karşın, MSCI Türkiye hisse senedi endeksinde ise daha olumsuz performansla %2 değer kazancı vardı. Türkiye’nin 5 yıllık dolar cinsi kredi temerrüt takası 540 baz puandan hızlı bir yükselişle ay içinde 623 baz puana kadar çıktı. Ay sonunda 584 baz puana sınırlı bir şekilde geriledi. BDDK’nın bankalar için yeni bir aktif rasyosu limiti tanımlaması bankaları daha fazla kredi vermeye, tahvil veya eurobond almaya iterken, faizlerde ani bir düşüş getirdi. 10 yıllık devlet tahvili faizi mart sonundaki %13’ten %11,6 seviyelerine geriledi..

IMF, gelişmekte olan ülkelerden kriz başından bu yana yaşanan portföy çıkışlarının 100 milyar dolar ile rekor düzeyde olduğunu belirterek, çıkışların büyük kısmı mart ayında gerçekleşti. Yurt içinde ise, yabancı fon çıkışları nisan ayında devam etti. Ocak-nisan döneminde hisse senedi ve yurt içi tahvil piyasasından 7,6 milyar dolar çıkış olurken, nisan ayında bu rakam 1,7 milyar dolardı. Daha hızlı hareket edilen swap piyasasından ocak-nisan döneminde 18,7 milyar dolar çıkış görüldü, nisan ayındaki çıkış ise 6,8 milyar dolar oldu. Yurt içi yerleşiklerin altın dahil döviz mevduat hesaplarında nisan ayında 2,2 milyar dolar düşüş; yılbaşından bu yana bakıldığında ise 1,5 milyar dolarlık artış görüldü. Nisan ayında, döviz arz talep dengesi, özellikle yabancı yatırımcıların çıkışlarından, ihracattaki düşüşten ve dış kredi geri ödemelerinden dolayı Türk lirası aleyhine gelişti. Mayıs ayına bakıldığında, salgının yayılmasının yavaşlaması risk iştahı açısından olumlu bir tablo yaratmaktadır. Ancak, salgın kontrol altına alındıktan sonra ekonomilerin ne hızla normalleşeceği konusundaki belirsizlikler temkinli bir yatırım ortamı oluşmasına sebep olabilecektir.

Makroekonomik Göstergeler

Büyüme	Dönemi	2018	2019	2020
GSYİH (yıllık birikimli, milyar ABD doları)	4. Çeyrek	789,0	753,7	-
Büyüme Oranı (yıllık)	4. Çeyrek	-2,8%	6,0%	-
Üretim Göstergeleri	Dönemi	2018	2019	2020
Sanayi Üretimi (12 aylık ortalama)	Şub	10,2%	-1,4%	1,7%
Kapasite Kullanımı (mevsimsellikten arındırılmış)	Nis	77,7%	75,0%	61,9%
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	Oca	9,9%	13,4%	12,6%
Fiyat Göstergeleri (yıllık)	Dönemi	2018	2019	2020
TÜFE Enflasyonu	Nis	10,8%	19,5%	10,9%
ÜFE Enflasyonu	Nis	16,4%	30,1%	6,7%
Çekirdek Enflasyon	Nis	12,2%	16,3%	9,9%
Bütçe Göstergeleri (milyar TL)	Dönemi	2018	2018	2020
Gelirler	Oca - Mar	167,4	218,3	255,7
Harcamalar	Oca - Mar	187,9	254,4	285,3
Faiz Dışı Denge	Oca - Mar	1,9	-2,8	8,7
Bütçe Dengesi	Oca - Mar	-20,4	-36,2	-29,6
Dış Denge (milyar ABD Doları)	Dönemi	2018	2019	
İhracat (12 aylık toplam)	Mar	160,3	169,0	172,0
İthalat (12 aylık toplam)	Mar	245,3	210,2	209,3
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık toplam)	Mar	-84,9	-40,3	-36,5
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık toplam)	Şub	-47,5	-9,9	6,1



Yurt İçi Piyasalar

Makroekonomik Göstergeler

	2016	2017	2018	2019	2020T
GSYİH (milyar TL)	2,609	3,111	3,724	4,280	4,918
GSYİH (milyar ABD Doları)	863	853	789	753	796
Büyüme Oranı	3,2%	7,7%	2,8%	0,9%	4,0%
TÜFE Enflasyonu (yıllık)	8,5%	11,9%	20,3%	11,8%	9,6%
İhracat (milyar ABD Doları)	149,2	164,5	177,2	180,9	178,4
İthalat (milyar ABD Doları)	-202,2	-238,7	-231,2	-210,3	-229,8
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-53,0	-74,2	-54,0	-29,4	-51,4
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)	-26,8	-40,6	-20,7	8,0	-8,8
Cari İşlemler Dengesi / GSYH	-3,1%	-4,8%	-2,6%	1,1%	-1,1%
Faiz (Gösterge, bileşik, yıl sonu)	10,6%	13,4%	19,7%	11,4%	9,0%
Politika Faizi	8,00%	8,00%	24,01%	12,00%	9,00%
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti	8,30%	12,75%	24,01%	11,43%	8,70%
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi	8,50%	12,75%	25,51%	13,50%	10,50%
BİST-100	78,138	115,333	91,270	114,425	125,000
ABD Doları / TL (Ortalama)	3,0164	3,6477	4,8134	5,6700	6,18
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	3,5294	3,8104	5,2609	5,9400	6,36
Kur sepeti (0,5 USD + 0,5 EUR) (Yıl sonu)	3,6104	4,1437	5,6400	6,2950	6,77
Euro / ABD Doları (Yıl Sonu)	1,05	1,19	1,14	1,12	1,13

T: İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir.

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%)	Yılbaşından Beri Değişim (%)	Yıllık Değişim (%)
	31/03/2020 - 30/04/2020 (*)	31/12/2019 - 30/04/2020 (*)	30/04/2019 - 30/04/2020 (*)
Para Piyasası Fon (HEP)	0,98%	3,43%	16,72%
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	5,77%	2,44%	30,95%
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	10,92%	9,79%	23,64%
Değişken Fon (HEB)	7,49%	1,16%	22,39%
Hisse Fonu (HES)	15,55%	-9,37%	12,14%
Katkı Fonu (HET)	8,16%	3,86%	46,76%
Katılım Değişken Fon (HEE)	8,98%	7,79%	40,86%
Katılım Katkı Fonu (HER)	5,86%	6,85%	28,83%
Altın Katılım Fonu (HEA)	13,06%	32,04%	55,65%
Başlangıç Fonu (HEL)	0,95%	3,32%	15,92%
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	0,85%	2,84%	14,80%
Standart Fon (HEC)	3,75%	3,25%	17,96%
Katılım Standart Fon (HEI)	4,14%	4,64%	23,25%
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	7,74%	-1,48%	15,82%
OKS Agresif Değişken (AJR)	12,67%	-1,13%	23,79%
OKS Temkinli Değişken (AJR)	2,00%	4,32%	17,04%
OKS Dengel Değişken (AJV)	5,76%	1,05%	11,67%
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	12,42%	9,70%	43,58%
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	16,30%	13,30%	53,41%

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

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 hedeflemektedir 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.



4 Mayıs 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

Salgın ekonomilere nisan ayında ani duraksama getirdi

IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nda 2020 yılında küresel büyüme tahminini %3,3 büyümeden %3 daralmaya revize etti ve Büyük Buhran'dan bu yana en sert resesyonun yaşanma ihtimalinin olduğunu değerlendirdi. IMF 2020 yılının ikinci yarısında salgının azalacağını varsaydığını belirtirken, bu senaryonun gerçekleşmemesi halinde daralmanın daha derin olacağını kaydetti. Salgından dolayı ülkelerin aldığı sosyal izolasyon ve karantina önlemleri ekonomilerde mart ayında görülen yavaşlamanın yerini nisan ayında ani bir duraksamaya bıraktı. Küresel iktisadi aktivitenin öncü göstergesi olan satın alma yöneticileri endeksi (PMI) ön verilere göre tarihi düşük seviyelere geriledi. Hizmet sektörü alt endeksinde bozulma imalat sektörüne göre daha derindi. Diğer yandan, nisan ayında vaka sayılarındaki artış yavaşladı ve ülkeler salgında tepe noktasına ulaşıldığı düşüncesi ile karantina önlemlerini kademeli bir şekilde kaldırma çalışmalarına başladı.

Fed ve Avrupa Merkez Bankası (ECB) nisan ayındaki toplantılarında faiz değişikliği yapmadı. Ancak, Fed hanehalkı, işveren ve yerel yönetimlere verilecek 2,4 trilyon dolar değerinde ilave bir kredi mekanizması açıklarken, ECB ise hedefli likidite programının faizini düşürdü ve yeni genel bir likidite enjeksiyonu programı başlattı. Japonya Merkez Bankası (BoJ) salgının başında diğer merkez bankalarına kıyasla daha zayıf adımlar atsa da, nisan ayında yaptığı para politikası toplantısı ile sınırsız varlık alımı yapacağını ve gerekmesi halinde ilave adımların atılacağını açıkladı. Mali tedbirler de nisan ayında genişletilmeye devam etti. ABD Senatosu 484 milyar dolar (GSYH'ye oranla %2,2) değerinde ek bir mali destek paketi açıkladı ve ABD'de açıklanan mali destek paketinin boyutu 2,8 trilyon dolara (GSYH'ye oranla 12,2) ulaştı. Avrupa Birliği üyesi ülkeler 1 trilyon euro değerinde ortak acil durum bütçesi oluşturulması konusunda uzlaştılar.

Yurt içinde ise nisan ayında Merkez Bankası 100 baz puan indirim yaparak politika faizini %8,75 seviyesine çekti. Böylece bu yıl yapılan indirim 3,25 puan oldu. Banka, indirime gerekçe olarak enflasyonun beklenenden düşük seyredeceği beklentisini gösterdi. Merkez Bankası yıl sonu enflasyon tahminini %8,2'den %7,4'e indirdi. Nisan ayında yıllık TÜFE enflasyonu enerji grubu ve çekirdek enflasyon sayesinde geriledi. Altın ve gıda enflasyonu ise düşüşü sınırladı. Çekirdek enflasyonda altı aydır ilk defa düşüş yaşanması önemliydi. Merkez Bankası ayrıca ikincil piyasadan tahvil alımlarını

hızlandırdı ve bu kapsamdaki limitini artırdı. Sene başına göre 35 milyar TL'den fazla artış kaydeden tahvil portföyünün bu eğilimi sürdürmesi imkanı oluştu. Mali politika tarafında da tedbirler genişletildi. İşten çıkarmanın 3 aylığına durdurulması, ücretsiz izne ayrılanlara veya önceki dönemde işsiz kalanlara ödeme yapılması gibi tedbirlere ek olarak, dar gelirliye ek yardım paketi açıklandı. Hazine ve Maliye Bakanı tarafından ekonomiyi desteklemek adına adımların boyutunun, kamu bankaları tarafından verilen krediler ve Kredi Garanti Fonu kapsamında Hazine garantili olarak verilen krediler de dahil olmak üzere 200 milyar TL'ye (GSYH'ye oranla %3,8) ulaştığı belirtildi. Kur etkisinden arındırılmış kredi büyümesi şubat sonundaki %14,6'ten nisan sonunda %20,4'e hızlandı. Ancak kredilerin trend büyüme kompozisyona bakıldığında bu hızlanmaya ticari krediler öncülük etti.

Büyümeye dair son yayınlanan veriler, yurt içinde yılın ilk iki ayında salgının etkileri hissedilmeye başlanana kadar geçen sürede güçlü bir momentum olduğunu gösterdi. Bu veriler arasında en önemlileri ocak ve şubat aylarında sanayi üretiminin yıldan yıla sırasıyla %7,6 ve %10,5 büyümesiydi. Ancak, mart ayında özellikle ithalattaki yavaşlamanın da yansıttığı üzere ekonomide bir miktar yavaşlama gözlemlendi. Nisan ayına dair elektrik tüketimi, kredi kartı kullanımı ve ihracatta yaşanan düşüş ise ekonomide hızlı bir daralma olduğunu gösterdi. Mart ayından itibaren yurt dışında ve yurt içinde ekonomideki yavaşlama ve salgına karşı yurt içinde alınan mali tedbirlerin etkileri dış denge ve bütçe tarafında olumsuz olarak yansımaya başlarken, nisan ayından itibaren bu negatif tablonun belirginleşebileceği görüldü. Bu makroekonomik gelişmeler neticesinde Hazine'nin finansman ihtiyacı arttı ve döviz arz-talep dengesine ilişkin TL aleyhine bir değişim yaşandı. Hazine'nin yurt içinde borçlanma rakamları tarihsel olarak en yüksek düzeyine ulaştı. Ancak, hem Merkez Bankası'nın tahvil alımlarını artırması hem de BDDK'nın bankalar için uygulamaya aldığı yeni aktif rasyosu düzenlemesi tahvil piyasasında talep tarafını artıran politikalar oldu. Bu sayede tahvil piyasasında faizler geriledi. Döviz kuru gelişmelerinde ise artan dış açığa ek olarak, yurt dışı yerleşiklerin portföy yatırımlarını azaltmaları ve yurt dışı kredi geri ödemelerinin yoğun olması etkili oldu. Nisan ayında hisse senedi piyasasından 0,6 milyar dolar, tahvil piyasasından 1 milyar dolar çıkış yaşandı. Swap piyasasından ise 6,8 milyar dolar ile çıkış daha belirgindi. Türk lirası ABD doları karşısında nisan ayında %7 değer kaybetti.



4 Mayıs 2020

Döviz talebindeki artış paralelinde, yıla başlarken 106 milyar dolar olan Merkez Bankası'nın brüt rezervleri nisan ayı içerisinde 86 milyar dolara kadar geriledi ve Ekim 2018'den bu yana en düşük değerini aldı. Yurt içi yerleşiklerin döviz ve altın hesaplarında ise nisan ayında 2,2 milyar dolar düşüş görüldü. Ancak, bir yandan da salgının yayılma hızının hem yurt dışında hem de yurt içinde yavaşlamaya başlaması risk algısında iyileşme sağladı. Hisse senedi piyasası küresel piyasalardaki eğilimlere paralel olarak kayıplarını törpüledi. BİST100 Endeksi nisan ayında %13 arttı.

Türkiye'den portföy yatırımları kanalıyla yaşanan yabancı sermaye çıkışları küresel eğilimin de parçasıydı. IMF gelişmekte olan ülkelere koronavirus salgınının başladığı tarihten bu yana 100 milyar dolara yakın portföy çıkışı olduğunu açıkladı. Çıkışlar mart ayında çok yoğun olurken, nisan ayında yavaşlayarak devam etti. Tarihteki en yakın kriz olan 2008-09 Küresel Finansal Krizde ise yaşanan çıkış 25 milyar dolar ile daha çok daha sınırlıydı. Nisan ayında ABD'de 10 yıllık tahvil faizi sınırlı bir düşüşle %0,6 seviyesine indi, S&P hisse senedi endeksi ise %10 oranında değer kazandı.

Fed'in günlük bilanço genişletme ve likidite enjeksiyonlarının bir miktar yavaşlaması ve nisan ayında Fed'in toplantısında yeni bir tedbir alma ihtiyacı duymaması, salgına bağlı piyasalarda yaşanan stresin en kötü noktasının atlatıldığına dair ümit verici bir gelişmeydi. Bununla birlikte, salgın kontrol altına alındıktan sonra ve ülkeler kademeli olarak karantina tedbirlerini gevşettiklerinde ekonomik hayatın ne derece normale dönebileceği konusundaki belirsizlikler nisan ayında risk algısında oluşan görece düzelmenin sürdürülebilirliğine dair önemi bir soru işaretiydi. Bu çerçevede, mayıs ayında temkinli bir yatırım ortamı oluşarak ekonomideki toparlanmanın gücüne dair gelen sinyallere bağlı olarak yatırım kararları verilmesi söz konusu olabilir.

Yurt içinde ise döviz kurunda rahatlama sağlayabilecek bir gelişme, diğer merkez bankalarıyla swap hattı kurulması olabilir. Resmi otoriteler çalışmaların sürdüğünü belirtse de şimdilik bu anlamda büyük bir beklenti oluşmadı. Ayrıca bankaların aktif rasyosuna ilişkin düzenleme neticesinde oluşabilecek bilanço ayarlamaları piyasalarda hareketlere neden olmaya devam edebilecektir. Hazine tarafından yurt içinde ve yurt dışında ihraç edilmiş borçlanma enstrümanlarına talebin bu kanaldan etkilenmeye devam etmesi söz konusu olabilecektir.

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 taahhüdünün 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.