



Fon Bülteni

ŞUBAT 2019



Sözleşmenizle ilgili bilgilere kolayca erişebilirsiniz!

Sözleşme bilgileriniz için
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

Merkez Bankası sıkı duruşunu korudu, ancak finansal koşullar gevşedi.

Merkez Bankası 2019 yılına beklenenden daha sıkı bir para politikası duruşuyla başladı. Ocak ayında yapılan toplantıda %24 seviyesindeki politika faizi değiştirilmedi. Ayrıca karar metninde Merkez Bankası sıkı duruşun devam ettiğini ve gerekirse ilave sıkılaştırma yapılabileceğini vurgulayan cümlelerinde değişiklik yapılmadı. Böylece, enflasyondaki düşüş, döviz kurlarındaki istikrar ve petrol fiyatlarının görece düşük seviyeleri sebebiyle Merkez Bankası'nın faiz indirimlerine başlayabileceği yönündeki beklentiler karşılık bulmadı. Ocak ayında yayınlanan Enflasyon Raporu'nda Merkez Bankası 2019 sonunda yıllık TÜFE enflasyonunun %14,6 seviyesine ineceğini öngördü. Daha önceden bu tahmin %15,2 olarak açıklanmıştı. Banka'nın aşağı yönlü revizyonu sınırlı tutması, temkinli yaklaşımını yansıtırken, Merkez Bankası Başkanı Çetinkaya konuşmasında tek haneli enflasyona ulaşılmasını sağlayabilecek yüksek düzeyde temkinli duruşun devam etmesi gerektiğini, enflasyonda ikna edici bir düşüş görülene kadar sıkı para politikası duruşunun sürdürüleceğini vurguladı. Merkez Bankası'nın enflasyon politikasına dair öngörüsü, ikna edici düşüşün ancak yılın ikinci yarısında beklendiğini gösterdi. Merkez Bankası Başkanı para politikasının gereken sıkılıkta tutulacağını söyleyerek, enflasyon geriledikçe faizlerde de benzer bir ayarlanmanın yapılabileceği mesajını örtük bir şekilde paylaşmış oldu. Ocak ayında yıllık TÜFE enflasyonu 2018 sonundaki %20,3'e göre sınırlı bir artışla %20,35 oldu. Gıda grubunun olumsuz etkisini elektrik, doğalgaz ve su şebeke fiyatlarında indirim ile çekirdek enflasyondaki düşüş dengeledi. Alkol, tütün ürünleri, gıda, enerji ve altını dışlayan çekirdek enflasyon ise %19,5'ten %18,8 seviyesine geriledi. Ancak, ocak ayı sonlarında yaşanan doğa olayları sebebiyle gıda grubunda enflasyondaki yükselişin devam etme ihtimali manşet enflasyonda da oynaklık yaratabilecektir.

Merkez Bankası sıkı duruşunu korusa da, tahvil piyasası, mevduat ve kredi gibi piyasa faizlerinde belirgin bir düşüş yaşandı. Enflasyon beklentilerinin gerilemesi faizlerdeki geri çekilmeye katkı sağladı. 12 ay sonu enflasyon beklentisi Merkez Bankası anketinde aralık ayındaki %16,5'ten %15,9'a gerilerken, piyasada işlem gören tahviller üzerinden hesaplanan 5 yıllık ortalama enflasyon beklentisi 2018 sonuna göre 2,5 puan kadar gerileyerek %12,5 seviyelerine indi. Bankaların bilançosunda TL kredilerin TL mevduata oranı Temmuz 2018'deki %147'den son verilerde %137 seviyesine gerilerken, kredilerdeki daralmadan kaynaklanan bu süreç mevduat faizlerindeki düşüşte etkili oldu. Merkez Bankası verilerine göre, 1 ay vadeli ortalama mevduat faizi ekim ayına göre 3 puan düşüşle %20 seviyesine indi. Ticari kredilerde

ortalama faiz %26,8 ve tüketici kredilerinde ortalama faiz %30 ile eylül ve ekim aylarında görülen zirvelerine kıyasla sırasıyla 9 puan ve 3 puan daha düşüktü. Hazine'nin güçlü kasa yönetimi ve bütçe hedeflerinin ekonomideki zayıflığa rağmen tutmuş olması tahvil faizlerindeki düşüşe alan açarken, bankacılık sistemindeki genel faiz seviyeleri de bu trende uyum sağladı.

12 aylık birikimli merkezi yönetim bütçe açığının GSYH'ye oranı 2018 yılını %1,9 seviyesinde Yeni Ekonomi Programı'nda verilen hedeflerle uyumlu bir şekilde tamamladı. Ancak, bu başarıda imar barışı, bedelli askerlik ve borç yapılandırmasından elde edilen 51 milyar TL tutarındaki (GSYH'nin %1,6'sı) bir defalık gelir etkili oldu. 2019 yılına başlarken de, bütçeye ve Hazine'nin kasa yönetimine katkısı olacak bir dizi gelişme yaşandı. Merkez Bankası'nın erkene çekilen ve ocak ayında gerçekleşen 32,7 milyar TL'lik kâr transferi 2018'deki 12,3 milyar TL'lik kâr transferinin çok üzerindedir. Ayrıca, asgari ücret artışının, resmi enflasyon beklentisinin çok üzerinde belirlenmesinin vergi gelirlerini artırması ve SGK açık finansmanını azaltması gibi olumlu yan etkileri olacağından, 2019 yılında bütçeye dair riskler azaldı. 2019'da büyümenin resmi hedef olan %2,3 seviyesinin altında kalması durumunda oluşabilecek vergi kayıplarının bu kanallardan dengelenmesi mümkün olabilir. Bütçeye dair bu dengeli görünümün yanında, Hazine'nin ocak ayında hız verdiği ve toplamda 4,6 milyar dolara ulaşan yurt dışı ve yurt içi döviz cinsinden tahvil ihraçları, iç borçlanma ihtiyacını sınırlayabilecek gelişmeler olarak değerlendirildi.

Ocak ayında yayınlanan veriler ekonomide dengelenmenin sürdüğünü gösterdi. Kasım ayında sanayi üretimi yıldan yıla %6,5 gerilerken, ekim-kasım dönemindeki ortalama düşüş %5,3 oldu. Aralık ayında ihracatın yavaşlaması, ithalattaki düşüşün ise derinleşmesi iktisadi faaliyet açısından zayıflığın devamını gösterdi. Son çeyrekte belirgin bir daralma görülebileceğini yansıtan bu verilere ek olarak yurt içi tüketim ve yatırımı ilişkin göstergeler, bu iki kalemin büyümeye negatif etki yapacağına işaret etmektedir. Dış talebin ise, ihracat ve turizmdeki büyümenin yanında, ithalatın daralması sayesinde büyümeye verdiği pozitif katkının artacağı tahmin edilmektedir. Ocak ayına ait güven endeksleri ve kapasite kullanımının düşük seviyeleri ile kredilerdeki daralmanın sürmesi yeni yıla da zayıf bir başlangıç yapıldığını düşündürmektedir. Büyüme kompozisyonundaki bu değişimin en pozitif yansıması cari açığı düşüşün hızlanarak devam etmesi olmaktadır. 12 aylık birikimli cari açık Mayıs 2018'deki 58 milyar dolar seviyesindeki yakın dönem zirvesinden, kasım itibarıyla 34 milyar dolara gerilerken, aralık ayında 27 milyar dolara düşüş mümkün görünmektedir.



Global görünüm

Küresel endişeler Fed'in sıkılaştırma politikasına ara verdirdi .

IMF nisan ve ekim aylarında olmak üzere yılda iki defa yayınladığı Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nun ara güncellemesini ocak ayında yayınladı. Ekim ayındaki rapora kıyasla 2019 ve 2020 yıllarına ait küresel büyüme tahminleri sırasıyla 0,2 puan ve 0,1 puan aşağı revize edildi. 2017 yılında %3,8 büyüyen küresel ekonominin, 2018 yılını %3,7 büyümeyle tamamladığı tahmin edilirken, 2019 ve 2020 yılları için büyüme sırasıyla %3,5 ve %3,6 olarak öngörüldü. Kamu ve özel sektör borcunun hali hazırda yüksek olduğu bir dönemde, küresel ticaret savaşlarına ek olarak, anlaşmasız bir Brexit gerçekleşme olasılığı ve Çin'de beklenenden sert bir yavaşlama ihtimali küresel büyümenin tozlaşmasına sebep olabilecek başlıca gelişmeler olarak belirtildi. Küresel büyümenin öncü göstergesi olarak izlenen PMI endeksleri 2019 yılına başlarken oldukça zayıftı. Özellikle Euro Bölgesi'ndeki gerileme dikkat çekti ve bu bölgede son aylarda hayal kırıklığı yaratan büyümenin geçici faktörlerden kaynaklanmadığını gösterdi. Çin'de ise 2018'in son çeyreğinde büyüme oranı %6,4 ile küresel finansal krizden beri en zayıf seviyesine indi.

Fed beklendiği üzere faiz değişikliğine gitmezken, toplantı metninde para politikasının daha gevşek bir duruşa geçtiğini gösteren çok önemli değişiklikler vardı. Küresel ekonomi ve finansal gelişmelerin yanında, yurt içinde enflasyonist baskıların sınırlı olmasını dikkate alarak, gelecekte faiz kararları alınırken "sabırlı" olunacağı belirtildi. Böylece, daha önceki metinlerden farklı olarak, faizde yönün artırım şeklinde olduğuna dair herhangi bir ifade kullanılmamış oldu. Gerekirse bilanço

küçültme hızının da azaltılabileceğinin belirtilmesi Fed'in ne denli hızlı bir şekilde zayıf büyüme ortamına adapte olduğunun bir göstergesiydi. Toplantı sonrasında 2019 yılında faiz artırımına verilen ihtimal %8'e kadar geriledi. Avrupa Merkez Bankası (ECB) da ocak ayında para politikası toplantısında piyasa beklentilerine paralel şekilde herhangi bir değişiklik yapmadı. Depo faizi -%0,4'te sabit kalırken, faizin en az 2019'un yaz ayları boyunca değişmeyeceğine dair yönlendirme korundu. ECB Başkanı konuşmasında büyümeye dair aşağı yönlü riskler olduğunu belirtti. Piyasa fiyatlamaları ise ECB'nin ilk faiz artırımını yaz aylarının bitmesinden çok daha sonra, ancak 2021'in başlarında yapacağını gösterdi.

Ocak ayında piyasada etkisi olan en önemli konular arasında jeopolitik ve siyasi riskler de yer aldı. ABD ve Çin arasında 1 Mart'ta sona erecek olan ticaret görüşmelerinde bir anlaşmaya varılabileceği beklentileri oluştu. Ancak, ABD'nin Çin'li akıllı telefon üreticisi bir şirketi İran yaptırımlarını delmekle ve teknoloji hırsızlığı yapmakla suçlaması, iki ülke arasındaki ticaret politikalarında kapsamlı bir çözüme ulaşılması konusundaki zorlukları hatırlatır nitelikteydi. Bir yandan da, İngiltere parlamentosu, İngiltere Başbakanı May ve Avrupa Birliği'nin üzerinde mutabık kaldığı çıkış anlaşmasını onaylamadı ve anlaşmasız bir Brexit gerçekleşme ihtimalinin ortaya çıkmasına yol açtı. Ancak İngiltere Parlamentosu'nun yeni yaklaşımda anlaşmasız bir çıkışın engellenmesine yönelik düzenlemeler bu konudaki endişeleri azalttı. Ayrıca, ABD'de hükümet ilk defa 35 gün kısmen kapalı kaldı. Meksika sınırına duvar inşa edilmesi için bütçede ödenek ayrılmaması durumunda ABD Başkanı Trump'ın Kongre'nin bütçe önerilerini onaylamayacağını söylemesi sebebiyle yeniden kapanma riski bulunuyor. Bu durumun büyümeyi de aşağı çekebileceği tahmin ediliyor.



Yurt içi piyasalar

Küresel risk iştahı yurt içinde olumlu beklentilerin satın alınmasına alan açtı.

Her ne kadar küresel büyümeye dair zayıf veri akışı sürse de, 2018 yılının sonlarında küresel olarak bir resesyon yaşanabileceği yönündeki endişeyi satın alan piyasalar ocak ayında daha ılımlı bir yavaşlama senaryosunu yansıtacak şekilde toparlandı. Ayrıca, 2018 yılının sonlarında Fed'in parasal sıkılaşıma devam etme konusunda ısrarcı olabileceği ve bir politika hatası yapılabileceği yönündeki belirsizlik küresel risk iştahını zayıflatmışken, Fed'in ve diğer gelişmiş ülke merkez bankalarının daha gevşek bir para politikasına geçiş sinyali veren açıklamaları 2019'da gelişen ülkelere ve küresel olarak hisse senedi piyasası gibi daha riskli varlıklara ilgiyi artırdı. Böylece, gelişen ülke piyasalarına yönelen portföy akımları 8 aylık zayıf seyrinin ardından ocak ayında yeniden hızlandı. Yurt içi piyasalar da küresel dinamiklerden olumlu etkilendi. Ayrıca, Merkez Bankası'nın sıkı duruşu, dengeli mali politikalar ve enflasyondaki düşüş beklentileri eşliğinde gerileyen tahvil faizleri hisse senedi piyasasında özellikle bankalar önderliğinde hızlı bir toparlanma getirdi. Ocak ayında 10 yıllık tahvil faizi 226 baz puan düşüşle %14,27 olurken, Türk lirası döviz sepeti karşısında %2,4 değerlendi ve BİST100 Endeksi %14,2 yükseldi.

Bu ay ABD ve Çin arasında Başkanlar düzeyinde devam etmesi beklenen ticaret görüşmeleri yatırımcıların odak noktası olacak. Görüşmelerin bir sonuca varması için 1 Mart'a kadar süre tanınması kararlaştırılmıştı. Ayrıca, Brexit anlaşmasında ilerleme olup olmaması yurt dışında takip edilmesi gereken önemli bir başlık olacaktır. Brexit konusunda 31 Mart'a kadar bir anlaşmaya varılması gerekiyor. Yurt içinde ise 31 Mart'ta gerçekleşecek olan yerel seçimlere yaklaşıırken, seçim sonuçlarına ilişkin beklentiler de piyasa gelişmelerinde etkili olabilir. Merkez Bankası'nın bir sonraki toplantısı 6 Mart'ta ve son dönemde verilen sıkı duruş mesajları şimdilik faiz indirim beklentilerinin seçim sonrasında ertelenmesine sebep oluyor. Yurt içi finansal koşulların gevşemesi ve kredilerin büyüme trendinde yaşanan hareketlenmenin devam etmesi durumunda yurt içinde büyüme dinamikleri açısından da beklentiler güçlenebilir. Merkez Bankası'nın kâr transferiyle destek bulan bütçe gelirlerinin büyük bir kısmının ocak ayında harcamaya dönüştürülmesi de, kamunun büyümeye yaptığı katkının artacağını düşündürmektedir. Enflasyonda ise beklentiler birkaç ay için yatay seyre işaret etse de, gıda kaynaklı yukarı yönlü riskler izlenecektir. Olumlu beklentileri satın alarak ciddi bir düzeltme yaşanan piyasalarda, şubat ayında yurt içi ve yurt dışında yeni dengelerin anlaşılması için daha durağan bir seyir görülebilir.

Makroekonomik Göstergeler (Tahminler)

	2015	2016	2017	2018	2019T
GSYİH (milyar TL)*	2,339	2,609	3,105	3,743	4,431
GSYİH (milyar ABD Doları)*	861	865	851	782	754
Büyüme Oranı*	6,1%	3,2%	7,4%	2,5%	1,5%
TÜFE Enflasyonu (yıllık)	8,8%	8,5%	11,9%	20,3%	15,0%
İhracat (milyar ABD Doları)	143,9	142,6	157,1	168,0	169,2
İthalat (milyar ABD Doları)	-207,2	-198,6	-233,8	-223,0	-221,4
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-63,3	-56,1	-76,7	-55,0	-52,2
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)*	-32,2	-32,6	-47,4	-27,8	-23,3
Cari İşlemler Dengesi /GSYİH*	-3,7%	-3,8%	-5,5%	-3,6%	-3,1%
Faiz (Gösterge, bileşik, yıl sonu)	10,78%	10,63%	13,40%	19,73%	17,0%
Politika Faizi	7,50%	8,00%	8,00%	24,00%	20,00%
TCMB Ağırlıklı Fonlama Maliyeti	8,81%	8,30%	12,75%	24,00%	20,00%
Marjinal Gecelik Fonlama Faizi	10,75%	8,50%	12,75%	25,50%	21,50%
BİST-100	71,727	78,138	115,333	91,270	127,500
ABD Doları / TL (Ortalama)	2,7200	3,0164	3,6500	4,8200	5,88
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	2,9100	3,5294	3,7719	5,2600	6,35
Kur sepeti (0,5 USD + 0,5 EUR) (Yıl sonu)	3,0410	3,6104	4,1437	5,6400	6,92
Euro / ABD Doları (Yıl Sonu)	1,09	1,05	1,20	1,14	1,18

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



Makroekonomik Göstergeler

BÜYÜME	Dönemi	2017	2018	2019T
GSYİH (yıllık birikimli, milyar ABD doları)	3. Çeyrek	847,0	825,0	-
Büyüme Oranı (yıllık)	3. Çeyrek	11,5%	1,6%	-
ÜRETİM GÖSTERGELERİ				
Sanayi Üretimi (12 aylık ortalama)	Şub	8,0%	3,6%	-
Kapasite Kullanımı (mevsimsellikten arındırılmış)	Nis	77,4%	78,7%	74,3%
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	Oca	10,2%	11,5%	-
FİYAT GÖSTERGELERİ (yıllık)				
TÜFE Enflasyonu	Oca	9,2%	10,4%	20,4%
ÜFE Enflasyonu	Oca	13,7%	12,1%	32,9%
Çekirdek Enflasyonu	Oca	7,8%	12,2%	18,8%
BÜTÇE GÖSTERGELERİ (milyar TL)				
Gelirler	Oca-Ara	630,5	757,8	-
Harcamalar	Oca-Ara	678,3	830,4	-
Faiz Dışı Denge	Oca-Ara	8,9	1,3	-
Bütçe Dengesi	Oca-Ara	-47,8	-72,6	-
DIŞ DENGESİ (milyar ABD Doları)				
İhracat (12 aylık toplam)	Mar	157,0	168,0	-
İthalat (12 aylık toplam)	Mar	233,8	223,0	-
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık toplam)	Mar	-76,8	-55,0	-
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık toplam)	Şub	-44,0	-33,9	-

Aylık Bes

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 31/12/2018 - 31/01/2019 (*)	Yılbaşından Beri Değişim (%) 31/12/2018 - 31/01/2019 (*)	Yıllık Değişim (%) 31/01/2018 - 31/01/2019*
Likit Fon (HEP)	1,84%	1,84%	19,65%
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	4,17%	4,17%	7,66%
Kamu Dış Borçlanma Fonu (HED)	1,16%	1,16%	30,28%
Esnek Fon (HEB)	6,66%	6,66%	9,31%
Hisse Senedi Fonu (HES)	14,38%	14,38%	-5,63%
Katkı Fonu (HET)	7,11%	7,11%	6,79%
Alternatif Esnek Fon (HEE)	3,92%	3,92%	9,48%
Alternatif Katkı Fonu (HER)	2,18%	2,18%	16,51%
Altın Fonu (HEA)	1,28%	1,28%	34,64%
Başlangıç Fonu (HEL)	1,76%	1,76%	18,12%
Başlangıç Katılım Fonu (HEG)	1,66%	1,66%	15,57%
Standart Fon (HEC)	2,25%	2,25%	-
Katılım Standart Fon (HEI)	1,93%	1,93%	-
OKS Atak Değişken Fon (AJP)	8,16%	8,16%	-
OKS Agresif Değişken (AJR)	10,10%	10,10%	-
OKS Temkinli Değişken (AJR)	1,19%	1,19%	-
OKS Dengel Değişken (AJV)	1,20%	1,20%	-
OKS Atak Katılım Değişken (AJY)	4,51%	4,51%	-
OKS Agresif Katılım Değişken (AJZ)	6,64%	6,64%	-

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



4 Şubat 2019

Küresel risk iştahı güçlendi, fon girişleri hızlandı

2018 yılının son aylarında küresel büyümeye dair endişeler ve Fed'in para politikası mesajlarını beklendiği ölçüde gevşek bir duruşa geçirmemesi küresel risk iştahını zedelemiş, sert satışlara sebep olmuştu. 2019 yılına ise piyasalar kayıplarını hızla telafi ederek başladı. Küresel büyümeye dair zayıf veri akışı devam etmekle birlikte, tarihin en uzun büyüme döngülerinden birini yaşayan ABD ekonomisinin yakın zamanda resesyona gireceğine dair korkuların hafiflemesi risk iştahını canlandırdı. ABD ve Çin arasında ticaret savaşlarının çözüme kavuşabileceğine dair beklentilerin artması ve Fed'in para politikası söylemlerini daha gevşek bir duruşa geçirmesi düşük piyasa değerlemelerinin alım fırsatı olarak kullanılmasını sağladı. Yurt içinde ise Merkez Bankası'nın sıkı para politikası, enflasyon beklentilerinin düşmeye devam etmesi, tahvil faizlerindeki hızlı gerileme ve gelişen ülkelere hızlanan para girişinin olumlu yansımaları yatırım ortamını iyileştirdi. Ocak ayında Türk lirası döviz sepeti karşısında %2,4 değer kazandı, BIST 100 Endeksi %14,2 yükseldi ve 10 yıllık tahvil faizi 226 baz puan gerileyerek %14,27 seviyesine indi.

IMF Küresel Ekonomik Görünüm Raporu'nun ocak ayı ara güncellemesinde büyüme tahminlerini aşağı revize etti. 2018 yılında küresel büyümenin %3,7 olduğunu tahmin eden IMF, 2019 ve 2020 yıllarında büyümenin sırasıyla %3,5 ve %3,6'ya gerileyeceğini öngördü. Euro Bölgesi'nde öncü büyüme göstergelerinde geçen yılın sonlarında belirginleşen düşüş ocak ayında devam ederken, zayıflığın geçici faktörlerden kaynaklanmadığı görüldü. Çin'de 2018'in son çeyreğinde küresel finansal krizden bu yana en düşük büyüme oranının kaydedilmesi, ticaret savaşlarının olumsuz etkisinin bir göstergesi kabul edildi. ABD'de ise ekonominin 2018 yılının son çeyreğinde yavaşlamasının ardından, 2019 yılında da mali teşviklerin etkisinin sona ermesiyle daha zayıf bir büyüme oluşacağı beklentileri kuvvetlendi. ABD Kongresi'nde kasım ayı ara seçimlerinde Temsilciler Meclisi kanadında üstünlük Cumhuriyetçilerden Demokratlara geçmiş, Senato'da ise Cumhuriyetler üstünlüğü korumuştur. Bölünmüş Kongre ocak ayı itibarıyla göreve başlarken, ABD Başkanı Trump'ın Meksika duvarı için bütçeye ödenek konulması talebi Kongre'nin onayını alamadı ve tarihte ilk defa ABD hükümeti 35 gün gibi uzun bir süre kapalı kaldı. Hükümet daha sonra geçici olarak açıldı da, kalıcı bir

uzlaşma sağlanıp sağlanamayacağı belirsizliğini korudu. Birinci çeyreklerde mevsimsel olarak zayıf seyreden ABD ekonomisinin hükümetin kapalı kalması nedeniyle beklenenden de düşük bir büyüme kaydedebileceği tahmin ediliyor. Küresel büyüme açısından olumlu bir gelişme ise aralık ayında başlayan ve 1 Mart'a kadar süreceği belirtilen ABD ve Çin arasındaki ticaret müzakerelerinde ilerleme sağlanması oldu. Görüşmelerin şubat ayında başkan düzeyinde gerçekleşeceği belirtildi. Çin'li telefon üreticisinin ABD'nin İran yaptırımlarını delmek ve ABD'den teknoloji hırsızlığı yapmakla suçlanması iki ülkenin uzlaşması karşısındaki bir zorluktan ziyade, görüşmelerde ABD'nin avantaj sağlama girişimi olarak görüldü. Bu arada, İngiltere Başbakanı'nın Avrupa Birliği'yle üzerinde uzlaştığı Brexit anlaşması İngiltere Parlamentosu'nda reddedildi. Ancak, Parlamento bağlayıcılığı olmasa da, anlaşmasız bir çıkış istemeyenlerin çoğunlukta olduğunu gösteren bir düzenlemeyi kabul ederek, süre uzatımı ya da yeni bir anlaşmanın şansının daha yüksek olduğunu kamuoyuna göstermiş oldu.

IMF kamu ve özel sektör borcunun hali hazırda yüksek olduğu bir dönemde, küresel ticaret savaşlarını, anlaşmasız bir Brexit gerçekleşmesini ve Çin'de beklenenden sert bir yavaşlama ihtimalini finansal koşulların sıkılaşmasına, risk algısının bozulmasına ve nihayetinde de küresel büyümenin tikezlemesine sebep olabilecek başlıca gelişmeler olarak belirtti. Ticaret savaşlarında ve Brexit konusunda görece yapıcı ilerlemeler olurken, kısa vadede riskleri azaltan bir başka gelişme de Fed'in gevşek bir duruşa geçmesi oldu. Fed ocak ayı toplantısında beklendiği gibi faiz değiştirmemekle birlikte, faiz artırımlarına uzun süreliğine ara verildiğini düşündüren ve hatta bilanço küçültülmesi konusundaki planlarını yavaşlatılabileceği anlamına gelen ifadeler kullandı. Böylece 2019 yılı için faiz artırım beklentileri piyasadan silinirken, 2020 için indirim beklentisi dahi oluştu.

Yurt içinde de ekonomide yavaşlamanın derinleştiğini gösteren veriler yayımlandı. Ekim-kasım döneminde sanayi üretimi yıldan yıla %5,3 daralırken, ithalattaki daralma, ihracatın ivme kaybı ve bankaların yurt içi kredi stokundaki düşüş 4. çeyrekte GSYH'nin daralacağını işaretleriydi. Buna karşın, fiyat istikrarına öncelik verildiğini gösterecek şekilde Merkez Bankası eylül ayından bu yana %24 seviyesinde tuttuğu politika faizini ocak ayında da



değiştirmede ve sıkı duruşun korunduğu, gerekirse ilave sıkılaşma yapılabileceği yinelendi. Böylece, Merkez Bankası'nın %20 seviyelerindeki yüksek enflasyona rağmen erken bir faiz indirimine gidebileceği yönündeki endişeler azaldı. Sene sonunda yıllık TÜFE enflasyonunun %14,6 olacağını öngören Merkez Bankası, düşüşün esasen yılın ikinci yarısında yaşanacağını tahmin ederek, faiz indirimi için de bu döneme işaret etmiş oldu. Merkez Bankası'nın sıkı duruşu, Türk lirası varlıklara yönelik risk algısını olumlu etkiledi. Türkiye'nin 5 yıllık CDS'i (kredi temerrüt makası) 2018 sonundaki 359 baz puandan 316 baz puana indi. Ayrıca, yurt içi ve yurt dışı gelişmeler Türk lirasının değer kazanmasına sebep olurken, enflasyon beklentilerindeki düşüş tahvil faizlerini de aşağı çekti. Merkez Bankası'nın faizinden etkilenen bankalar arası piyasada gecelik faiz %24 civarında yüksek seyretse de, 1 yıl ve 2 yıl vadeli tahvil faizleri %18,9-18,4 seviyelerine kadar geriledi. Bu düşüşte, Hazine'nin güçlü kasa yönetimi de etkili oldu. Merkez Bankası'nın ocak ayında her zamankinden daha erken bir şekilde Hazine'ye yaptığı 32,7 milyar TL'lik kâr transferi, ocak ayında yapılan 3,5 milyar dolarlık eurobond ihracı ve yurt içinde döviz cinsinden yapılan tahvil ihracı, iç borçlanma ihtiyacını düşüren gelişmelerdi. Her ne kadar harcamaların artırıldığı görölse de, bir defaya mahsus Merkez Bankası kârı sayesinde nette bütçenin şimdilik olumlu seyredeceği hesaplandı.

Ekonomide iç talebin daralması kanalıyla bir yeniden dengelenme yaşanıırken, ithalattaki düşüş sürdü, ihracat ve turizm ise büyümeye olumlu katkı yapmaya devam etti. Bu

durum, cari açıkta hızlı bir iyileşmeyi beraberinde getirdi. 12 aylık birikimli cari açık geçen yıl mayıs ayında ulaştığı 58 milyar dolar seviyesinden kasım ayı itibarıyla 34 milyar dolara gerilerken, düşüşün 2018 sonunda 27 milyar dolara ve 2019 yılında da daha düşük seviyelere gerileyeceği hesaplandı. Aylık bazda cari fazla verilmesi ve artan yabancı fon girişleri özellikle ocak ayında Türk lirasının değer kazanmasında etkili oldu. Yurt içi yerleşiklerin döviz mevduatlarında ise artış yaşandı.

Ocak ayında yıllık TÜFE enflasyonu 2018 sonundaki %20,3'ten %20,35'e sınırlı bir yükseliş gösterdi. Alkol, tütün ürünleri, gıda, enerji ve altını dışlayan çekirdek enflasyon ise %19,5'ten %18,8 seviyesine geriledi. Manşet enflasyon beklenenden yüksek gelirken, çekirdek enflasyondaki düşüş tahminlerle uyumluydu. Ocak ayında yüksek seyreden gıda grubunda doğa olayları sebebiyle kısa vadede baskının devam etme ihtimali bulunmaktadır. Enflasyon dinamikleri ve yüksek fonlama oranı dikkate alındığında, tahvil faizleri başta olmak üzere daha fazla düşüş için yeni itici güçler gerekebilir. Yurt dışında ise Çin ve ABD arasındaki görüşmeler için olumlu beklentiler önden satın alınmış olduğundan, yatırımcıların 1 Mart'taki süre bitimi öncesinde beklemede kalma ihtimalleri bulunmaktadır. Senenin ilk ayı mevsimsel olarak fon akımlarının güçlü seyrettiği bir ay olup, sonrasında yatırımcıların risk unsurlarına hassasiyetinin artma ihtimali bulunmaktadır. Fed politikaları kısa vadede Türk lirası varlıklar için olumlu bir arka plan oluşturmakla birlikte, hızlı değer artışları sonrasında olumlu performans hız kesebilir.

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 bir 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 dayanılarak 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 değerştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.