



Fon Bülteni

MART 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

Enflasyonda sınırlı iyileşmeye karşın Merkez Bankası'nın sıkılığı koruması bekleniyor.

Son dönemde yayınlanan veriler, 2018 yılının son çeyreğinin ardından, 2019 yılının ilk aylarında da ekonominin daralmaya devam ettiğini gösterdi. Ancak, faizlerdeki gevşeme, kredilerdeki toparlanma ve kamu harcamalarının hızlanması, gelecek dönemde ekonominin daha olumlu bir patikaya geçebileceğini düşündürdü. Sanayi üretimi aralık ayında yıldan yıla %9,8 geriledi ve son çeyrekteki ortalama değişim %7 ile daralma yönünde oldu. Böylece, 2018 yılının üçüncü çeyreğinde %1,6'lık sınırlı bir büyüme kaydeden GSYH'nin, son çeyrekte küçülme yaşadığı da netleşmiş oldu. Büyüme rakamındaki bu değişime talep kompozisyonundaki dönüşüm eşlik etti. Hane halkı tüketim harcamaları ve toplam yatırım harcamalarının 2017 yılının son çeyreğine kıyasla gerilediği, buna karşın, ithalattaki daralma ve ihracat ile turizmdeki büyüme sayesinde net dış talebin büyümeye pozitif katkısının belirginleştiği bir dönem yaşandı. İthalattaki gerilemede hem Türk lirasının zayıflaması hem de iç talebin daralması etkili olurken, önde gelen ihracat pazarı olan Avrupa'da talep koşullarının hala destekleyici görünümü büyümedeki hız kaybını sınırladı. Ocak ayında da özellikle ithalattaki düşüşün sürmesi büyümenin eksi bölgede yıla başladığını gösterse de, anket bazlı Reel Sektör Güven Endeksi ve PMI endeksi gibi öncü göstergelerde yaşanan toparlanma en kötü dönemin geride kalmış olabileceğinin sinyalleriydi. Ayrıca kredilerin 13 haftalık ortalama değişimlerinin yıllıklandırılmış değeri üzerinden izlenen trend gelişimi hızla yükseldi ve şubat ayında daralma bölgesinden çıktı. Kredi faizlerinin Eylül ayında ulaştığı zirveden 15 puan ve yılbaşından bu yana 6 puan civarında gerilemesinin kredi büyümesindeki iyileşmede rolü olduğu değerlendirilirken, firmalara yönelik kamu destekli yeni kredi programlarının bu büyümede etkili olduğu da düşünülmektedir. Ayrıca, kredilerdeki büyümenin kamu bankalarından kaynaklandığı görülürken, 2017 yılında 200 milyar TL'lik limitle başlatılan ve geri ödenemeyen kredilere belli oranda Hazine garantisi sağlayan Kredi Garanti Fonu'nun kapsamı ise 300 milyar TL'ye yaklaştı.

Kamunun ekonomiye verdiği destek sadece krediler üzerinden makro ihtiyati politikalarla değil, kamu harcamalarındaki ivmelenme ile de kendini gösterdi. Merkezi yönetim bütçesi ocak ayı rakamları faiz dışı giderlerde yıldan yıla nominal artışın %67,5 ve reel artışın %39,1 seviyesinde gerçekleştiğini gösterdi. 2005 yılına kadar geri gidildiğinde bu denli yüksek bir reel artışa rastlanmamaktadır. Gider artışına sebep olan başlıca kalemler yatırım harcamaları oldu. Sermaye giderleri ve sermaye transferleri toplamda bir yıl öncesine kıyasla 1,8 kat artarak 15,9 milyar TL oldu ve yılın tamamı için bütçelenen rakamın %25'i bir ayda gerçekleşti. Bu kapsamda, Ulaştırma ve Altyapı Bakanlığı için 2019 yılı bütçesine konulan ödeneğin yaklaşık yarısına denk gelen 14 milyar TL'lik kısmı da yine harcanmış oldu. SGK açık finansmanı ve prim giderleri ile personel giderleri de ocak ayında faiz dışı gider artışında etkiliydi, ancak yılın tamamı için belirlenen hedeflerle uyumlu seyretti. Yeni istihdam teşvikleri gider artışının devam edebileceğini düşündürmektedir. Buna

karşın, ocak ayında merkezi yönetim bütçe dengesi geçen yılın aynı ayına göre 3,4 milyar TL iyileşerek 5,1 milyar TL fazla seviyesinde açıklandı. Merkez Bankası'nın 33 milyar TL'lik kar transferinin öne çekilerek ocak ayında Hazine hesaplarına aktarılması bütçe dengesinde bozulmanın önüne geçti. Hazine ve Maliye Bakanlığı'nın ocak ve şubat aylarındaki iç borçlanma hedefleri belirgin şekilde aşılrken, dış borçlanma için yılın tamamına yönelik belirlenen 8 milyar dolarlık hedefin 5,4 milyar dolarlık kısmı şimdiden gerçekleştirildi. Bütçe kanununa göre yılın tamamı için 81 milyar TL net borçlanma limiti bulunmakla birlikte, ocak ve şubat aylarında 57 milyar TL'ye ulaşan net borçlanmayla, limitin önemli bir kısmı kullanıldı. Ekonominin yavaş seyri vergi gelir performansını zayıflatsa da, Merkez Bankası'ndan yılın tamamında 46 milyar TL'ye ulaşacak olan kar transferi, imar barışından ve bedelli askerlikten elde edilecek gelirlerin bütçeye destek vermesi beklenmektedir. 2019 yılı için GSYH'nin %1,8'i olarak belirlenen bütçe açığı hedefinin tutabilmesi için yılın kalanında harcamalarda frene basma ihtiyacı doğabilecektir.

Yurt içi talebin zayıf seyrinin ve Türk lirasındaki değer kaybının bir sonucu olarak cari açık 2018 yılını 27,6 milyar dolarla (GSYH'ye oranla %3,5) 2017 yılındaki 47,4 milyar doların ve Mayıs 2018'deki 58,1 milyar dolarlık yakın dönem zirvesinin altında tamamladı. Ocak ayı dış ticaret verileri 12 aylık birikimli cari açığın 21 milyar dolara gerileme potansiyeli olduğunu gösterdi. Diğer yandan, Türkiye'nin bir yıl içerisinde vadesi dolacak olan dış borç yükümlülüğünün 175 milyar dolarlık yüksek bir seviyede olması küresel risk iştahına ve sermaye akımlarına bağımlılığın devam ettiğine işaret etmektedir. Bu kapsamda Merkez Bankası'nın sıkı duruşunu sürdürmesi, gelişen ülkelere yönelik portföy akımlarından yurt içi piyasaların da faydalanmasında önemli bir rol oynamaktadır. En son ocak ayında gerçekleştirdiği toplantıda %24 seviyesindeki politika faizini değiştirmeyen Merkez Bankası, şubat ayında Başkan Çetinkaya'nın bir röportajı aracılığıyla enflasyonda ikna edici bir düşüş olana kadar sıkı duruşunu sürdüreceği mesajını verdi. Ancak, finansal istikrarı desteklemek adına zorunlu karşılık indirimine giderek, TL likiditesini 3,5 milyar TL ve döviz likiditesini 2,5 milyar dolar kadar artıran bir karar alan Banka'nın özellikle aşırı zayıf seyreden kredi büyümesini hedef aldığı anlaşılmaktadır. Yıllık TÜFE enflasyonu ocak ayındaki %20,35 seviyesinden şubat ayında %19,67'ye geriledi. Çekirdek-C göstergesinde (enerji, gıda, altın, alkollü içkiler ve tütün hariç TÜFE) yıllık değişim %19 seviyesinden şubat ayında %18,1'e düşüş yönünde olurken, yıllık hizmet enflasyonu ocak ayındaki %15,4 seviyesinden şubat ayında %15,1'e geriledi. Hizmet enflasyonunda katılığın sürmesi nedeniyle Merkez Bankası'nın enflasyondaki düşüşü faiz indirimi için yeterli bulmayacağını değerlendirmiyoruz. Son dönemde yapılan anketler de, ilk indirimin zamanlamasına ilişkin beklentilerin haziran ayına yoğunlaştığını göstermektedir. S&P şubat ayında Türkiye'nin B+ ile düşük bir seviyede bulunan kredi notunu ve durağan olan net görünümünü korudu. Yapısal reform ihtiyacına vurgu yapan S&P, seçimler sonrasında uygulanacak politikaları ve bankacılık sektörü gelişmelerini izleyeceklerini belirtti.



Global görünüm

Küresel yavaşlamaya rağmen, ticaret görüşmeleri ve para politikaları ümit verdi.

Büyümenin öncü göstergesi olarak izlenen küresel imalat PMI endeksi şubat ayında 0,2 puanlık düşüşle 50,6 seviyesi ile son 32 ayın en düşük düzeyine geriledi. Ayrıca, yeni siparişler gibi alt endeksler zayıflığın birkaç ay daha devam edebileceğinin göstergeleri olarak değerlendirildi. PMI endeksindeki zayıflık gelişmiş ülkelerden kaynaklanırken, gelişen ülkeler grubunda yükseliş vardı. Japonya, ABD, Euro Bölgesi gibi önemli ekonomilerde PMI düşüşü belirgindi. Gelişen ülkelerde ise Çin'deki yükseliş olumlu bir detaydı. Bu yılbaşından itibaren küresel büyüme tahminleri gelişmiş ülkeler kaynaklı olarak aşağı revize edilmektedir. Özellikle Japonya ve Euro Bölgesi bu revizyonlarla dikkat çekerken, ABD için beklentiler daha sınırlı olsa da zayıflamaktadır.

Fed'in faiz değişikliğine gitmediği ocak ayı toplantısına ait tutanaklar bu yıl bilanço küçültme sürecinin tamamlanması konusunda üyelerin görüş birliğinde olduğunu gösterdi. Fed'in bilançosu 2008-09 küresel finans krizi sonrasında 1 trilyon dolardan 4,5 trilyon dolara kadar genişlemiş, 2017 yılında başlayan küçültme süreciyle birlikte 2018 sonunda 4,1 trilyon dolara kadar gerilemişti. Bu yıl içinde ayda en fazla 50 milyar dolar olacak şekilde bilanço küçültme planını şimdilik sürdüren Fed'in mart ayında sürecin ne zaman durdurulacağına dair bir yönlendirmede bulunması söz konusu olabilir. Üyelerin yeni faiz tahminlerini de mart ayında yayınlayacak olan Fed'in, bu yıl için toplam 2 adet olarak öngörülen artırım sayısında değişikliğe

gidip gitmeyeceği önemli olacak. Tutanaklar, Fed üyelerinin hala bu yıl için faiz artırımını ihtimalini masada tuttuğunu gösterdi, ancak piyasadaki beklentilere bakıldığında herhangi bir artırım öngörüsü olmadığı görülmektedir. Avrupa Merkez Bankası (ECB) tutanaklarında ise üyelerin bankalara likidite sağlamaya yönelik yeni bir likidite operasyonu için çalışma yapılması çağrısında bulunduğu görüldü. Avrupa'da zayıf gelen büyüme göstergelerini değerlendiren bazı ECB üyeleri, bu yılın üçüncü çeyreğinde ilk faiz artırımının yapılmasına kapıyı açan sözlü yönlendirmenin değiştirilip ötelenmesi gerektiğini savundular.

ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmelerinde ilerleme sağlandı ve ABD Çin'den yaptığı 200 milyar dolarlık ithalata uyguladığı vergi oranının %10'dan %25'e artırılması için daha önce 1 Mart olarak belirlediği tarihi ötelediğini duyurdu. ABD Çin'le yaptığı ticaretten kaynaklanan yüksek dış ticaret açığını düşürmenin yanında, teknoloji transferi, kur politikası ve fikri mülkiyet hakları gibi yapısal konularda da Çin'in bazı değişiklikler yapmasını bekliyor. Görüşmelerin olumlu yönde gelişmesi yatırım ortamı açısından destekleyici oldu. Avrupa Birliği'nden resmi çıkışını 29 Mart'a kadar gerçekleştirmek için süresi olan Birleşik Krallık çıkış anlaşmasına yönelik uzlaşmayı şubat ayında sağlayamadı. Ancak, anlaşmasız çıkış yaşanmaması konusundaki görüşlerin Parlamento'da baskın olması sayesinde en kötü senaryonun gerçekleşme ihtimali giderek azaldı. Çıkış anlaşması konusundaki oylamanın 12 Mart'ta yapılacağı, eğer bu anlaşma üzerinde bir oy birliği sağlanamazsa, takip eden günlerde anlaşmasız çıkış veya çıkışın ötelenmesi alternatiflerinin oylamasının yapılacağı belirtildi.



Yurt içi piyasalar

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

Gelişen ülkelere yönelen portföy girişleri ocak ayında yıla çok hızlı bir başlangıç yaptıktan sonra, şubat ayında da görece hızlı seyrini korudu. Gelişmiş ülkelerde borsa endeksleri yükselirken, küresel oynaklık göstergelerinde gerileme vardı. Ancak, ABD'de 10 yıllık tahvil faizi ve dolar endeksi bir miktar yükseldi. MSCI gelişen ülkeler hisse senedi endeksinde hafif kayıplar vardı ve JP Morgan gelişen ülkeler para birimi endeksinde dolar karşısında bir miktar değer kaybı yaşandı. Küresel risk iştahı açısından risk oluşturan zayıf büyüme tablosuna rağmen, ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmelerinde sağlanan ilerleme ve gelişmiş ülke merkez bankalarından beklentiler, yatırım ortamının olumlu seyretmesine izin vermektedir. Yurt içinde ise alınan tedbirlerle ekonomideki daralmanın belirginleşmesinin önüne geçilmesi olumlu algılandı. Buna karşın, bu politikanın sürdürülebilirliği, enflasyonda beklenen düşüş konusundaki belirsizlikler ve yaklaşan yerel seçimler bir duraksamaya yol açtı. Esasen bu eğilim, diğer gelişen ülkelerle de uyumlu oldu. BİST100 endeksi

şubat ayında bir önceki aya göre %0,4 ile sınırlı kalan bir yükseliş kaydederken, Türk lirasında dolar karşısında %3,4'lük değer kaybı yaşandı. 10 yıllık tahvil faizi ise ocak ayı sonuna göre 67 baz puan yükseldi.

Mart ayında yurt dışında ABD ve Çin arasındaki ticaret görüşmelerinin nasıl bir anlaşmayla sonuçlanacağı önemli olacak. Özellikle, Çin para birimi ve Çin'in büyüme stratejisinde yaşanabilecek değişiklikler piyasalarda etkili olabilir. Bir diğer önemli gündem ise Brexit oylaması olacaktır. Anlaşmasız çıkışın gerçekleşmemesi piyasa için destekleyici olabilir. Mart ayında ayrıca Fed ve ECB'den gelebilecek politika değişiklikleri piyasalar açısından pozitif unsurlar içerme potansiyeli taşımaktadır. Küresel piyasalar, ABD-Çin, Brexit, gelişmiş ülke para politikaları gündem maddelerine ilişkin olumlu beklentileri hali hazırda değerlendirmeye yansıtıldığından, yeni bir pozitif piyasa momentumu için yeni bir gelişmeye ihtiyaç duyulabilir. Yurt içinde ise seçimler en önemli gündem maddesi olurken, bir yandan da finansal koşullardaki gevşemenin büyümeye dair pozitif etkileri olup olmadığı yakından izlenecektir.

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)	Ara	8,9%	1,6%	-
Kapasite Kullanımı (mevsimsellikten arındırılmış)	Şub	77,7%	78,8%	74,1%
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	Kas	10,1%	12,0%	-
FİYAT GÖSTERGELERİ (yıllık)				
TÜFE Enflasyonu	Şub	10,1%	10,3%	19,7%
ÜFE Enflasyonu	Şub	15,4%	13,7%	29,6%
Çekirdek Enflasyonu	Şub	8,6%	11,9%	18,1%
BÜTÇE GÖSTERGELERİ (milyar TL)				
Gelirler	Oca	58,8	58,2	97,0
Harcamalar	Oca	47,3	56,5	91,9
Faiz Dışı Denge	Oca	18,0	7,7	12,4
Bütçe Dengesi	Oca	11,4	1,7	5,1
DIŞ DENGE (milyar ABD Doları)				
İhracat (12 aylık toplam)	Oca	144,2	158,2	168,7
İthalat (12 aylık toplam)	Oca	200,8	239,7	217,2
Dış Ticaret Dengesi (12 aylık toplam)	Oca	-56,5	-81,6	-48,5
Cari İşlemler Dengesi (12 aylık toplam)	Ara	-33,1	-47,3	-27,6

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 Mart 2019 Merkez Bankaları risk iştahını destekledi

Şubat ayında küresel piyasalarda iyimserlik devam etti. Gelişen ülke piyasalarına yönelen portföy akımları ocak ayına kıyasla yavaşlamakla birlikte güçlü bir şekilde devam etti. MSCI gelişmiş ülkeler hisse senedi endeksi şubat ayında yükselirken, gelişen ülkeler hisse senedi endeksi geriledi. ABD'de 10 yıllık tahvil faizi %2,73'e yükseldi ve dolar endeksi %0,6 arttı. Bu doğrultuda, gelişmekte olan ülke para birimlerinde de şubat ayında %2,1'lik dolar karşısında değer kaybı yaşandı. Küresel büyüme görünümüne dair zayıf veri akışı son dönemde belirginleşse de, ABD ve Çin arasında yürütülen ticaret görüşmelerinde sağlanan ilerleme, gelişmiş ülke para politikalarına ilişkin iyimser beklentiler ve Brexit'in anlaşmasız bir şekilde gerçekleşme ihtimalinin azalması küresel yatırım ortamına destek verdi.

ABD ve Çin arasında 3 ay önce başlayan görüşmelerin olumlu ilerlemesi sayesinde ABD Başkanı Trump Çin'den yapılan 200 milyar dolarlık ithalata uyguladığı vergi oranının %10'dan %25'e yükseltilmesi için daha önceden 1 Mart olarak belirlediği vadeyi ötelediğini açıkladı. Çin ve ABD arasında ticaret savaşına sebep olan anlaşmazlıklar sadece ABD lehine açığın azaltılmasını değil, aynı zamanda Çin'in kur politikasını, fikri mülkiyet haklarını ve teknoloji transferiyle ilgili politikalarını da içeriyor. Görüşmelerde sağlanan ilerlemenin bu alanları da kapsadığı belirtilirken piyasanın beklediğinden daha kapsamlı bir anlaşma sağlanma ihtimali ortaya çıktı. Bu alanda iki ülke liderinin 26-27 Mart'ta görüşeceği bir zirve planlandığı ve ABD'nin hali hazırda Çin'e uyguladığı vergileri de kaldırabileceği haberleri medyada yer almaktadır ve bu ayın en önemli gündem maddesi olarak önümüzde durmaktadır. İngiltere Parlamentosu Avrupa Birliği'nden çıkış anlaşmasında fikir birliği oluşturamadı, ancak yapılan oylamalar en azından anlaşmasız bir çıkışın desteklenmediğini gösterdi. Revize edilen çıkış anlaşmasının mart ayında oylaması yapıldığında uzlaşa sağlanamazsa normalde 29 Mart'ta gerçekleşecek olan çıkışın uzatılması daha yüksek ihtimal görülmektedir ve piyasalar açısından anlaşmasız çıkışın olmadığı senaryolar olumlu bulunmaktadır.

Fed ve Avrupa Merkez Bankası'ndan (ECB) son dönemde gelen sinyaller büyüme dinamiklerinin zayıflığı nedeniyle daha gevşek bir politika duruşuna geçilme ihtimalini artırır nitelikteydi. Büyümenin öncü göstergesi olarak izlenen küresel imalat PMI da

şubat ayında 0,2 puan geriledi ve bu beklentileri doğruladı. Fed'in ocak ayında faiz değişikliği yapmadığı toplantıya ait tutanaklar Fed üyelerinin bilanço daraltma sürecinin bu yıl sonlandırılması hakkında görüş birliği içinde olduğunu gösterdi. Fed Başkanı Powell da bu yöndeki iletişimin kısa süre içerisinde yapılabileceğini belirtti ve mart ayında yapılacak toplantının önemini artırdı. Fed üyelerinin ortalama faiz beklentisi en son aralık ayında yayınlanmış ve 2019 yılında iki adet faiz artırımına işaret etmişti. Mart ayında yeni projeksiyonlar yayınlandığında faiz artırım sayısının azalması beklenirken, piyasa beklentileri 2019'da faiz değişikliği olmayacağı, 2020'de ise indirim dahi olabileceği bir senaryoya ağırlık verildiğini göstermektedir. ECB'nin ocak ayı toplantı tutanakları ise yeni bir likidite operasyonuna hazırlıkların başlatıldığını gösterdi. Ayrıca ECB üyelerinin açıklamaları normalde bu yılın üçüncü çeyreği olarak sinyali verilen ilk faiz artırım zamanlamasının ötelenme ihtimali de olduğunu yansıttı.

Yurt dışındaki iyimser hava, yurt içinde etkili oldu ve yabancı yatırımcıların portföy girişleri özellikle eurobond ve swap piyasası kanalıyla devam etti. Ancak, ocak ayında oluşan piyasa getirilerinin üzerine yeni yükseliş kaydedilemedi. BİST100 endeksi şubat ayında TL bazında %0,4 yükselirken, 10 yıllık tahvil faizi aynı dönemde 67 baz puan arttı ve Türk lirası döviz sepeti karşısında %3 değer kaybetti. Yurt içi yerleşiklerin sene başından bu yana döviz mevduatlarını artırma eğilimleri, Türk lirasının güçlenmesini engelledi. Bir yandan da, seçimler öncesinde faizlerde yaşanan düşüşün ve piyasalarda sağlanan istikrarın sürdürülebilirliğine ilişkin soru işaretleri gündeme geldi ve bu durum şubat ayı sonlarına doğru daha temkinli bir yatırım ortamı oluşturdu. Merkez Bankası'nın %24 seviyesindeki politika faizini yılın ikinci yarısından önce değiştirmeyeceği kanaati güçlendi. Ancak gıda fiyatlarındaki yüksek seyir ve temel eğilimdeki katılığın yanında, yıllık ÜFE enflasyonunun hala %29,6 ile yüksek seyretmesinin getirebileceği baskı TÜFE enflasyonundaki düşüş beklentisi konusunda belirsizlik yarattı. Bununla birlikte, yıllık TÜFE enflasyonu şubat ayında beklenenenden olumlu seyretti ve %20,35'ten %19,7'ye gerileyerek bu endişeleri hafifletmiş oldu. Bir yandan da, kamu harcamaları, borçlanmaları ve kamu bankaları önderliğinde desteklenen kredi büyümesi ekonomide beklenenenden erken toparlanma getirme potansiyeli sayesinde



olumlu olsa da, bu imkânların yılın kalanında manevra alanını daraltma ihtimali bu gelişmelere piyasanın çekimser yaklaşmasında etkili oldu. Bütçe dengesinde ocak ayında iyileşme oldu ancak bu Merkez Bankası'nın erkene çekilen kar transferi sayesindeydi. Harcamalar ise özellikle yatırım giderleri sebebiyle ivmelendi. Ocak ve şubat aylarında Hazine iç borçlanma hedeflerini aştı, ancak borçlanmanın döviz ve altın cinsi ihraçlara kaydırılması sayesinde tahvil faizlerinde önemli bir baskı oluşmadı.

GSYH'nin geçen yılın son çeyreğinde ve bu yılın ilk aylarında daraldığına işaret eden veriler yayınlanmaya devam etti. Bununla birlikte kredilerdeki toparlanma ve genel faiz seviyelerindeki

düşüş, ilerleyen dönemlerde ekonominin daha olumlu bir patikaya geçebileceğini gösteren gelişmelerdi. Cari açık ise 2018 yılını 27,6 milyar dolarla düşük bir seviyede tamamladı ve ocak-şubat dış ticaret verileri düşüşün hızlanarak devam edebileceğine işaret etti. Buna karşın, dış yükümlülüklerin bir yıllık süre için 175 milyar dolar ile yüksek seyretmesi yurt dışı gelişmelere hassasiyetin sürdüğünü gösterdi. Önümüzdeki dönemde, yurt içinde seçim sonrasında ihtiyaç duyulacak olan mali disiplinin tesis edilmesi önemli olacaktır. Ayrıca, kamunun tahvil piyasasındaki artan payı, döviz cinsi borçlanmalar ve enflasyonda düşüş beklentileri sayesinde oluşan düşüşün sürdürülebilir olması çok önemlidir ve burada izlenecek en kritik parametre enflasyonun seyri olarak karşımıza çıkmaktadır.

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.