

FINANS

"HİSSE BAZINDA FİRSATLAR VAR"



Piyasalarda yaşanan yüksek volatilité sonrası sular biraz olsun durulmuş görünüyor. Ancak hisse senedi piyasasında temkinli duruşunu koruyan **HSBC Portföy** Genel Müdürü **NİLGÜN ŞİMŞEK**, "Seçici olmak kaydıyla hisse senedinde fırsatlar var. Ama kısa vadede kalıcı bir yukarı trend hareketi için şartlar oluşmadı" diyor.

TALİP YILMAZ

● tyilmaz@ekonomist.com.tr

FOTOĞRAF: GÖKHAN ÇELEBİ

2018 piyasalardaki oynaklığın çok yüksek olduğu ve yıl başında yapılan makroekonomik tahminlerin öngörüle-meyen faktörler yüzünden saptığı bir yıl oldu. Yılın ikinci yarısında hızlanan enflasyon ve bozulan piyasa likidite dinamikleri, her vade-de faiz oranları üzerinde baskı kurdu. Ağustos ayında kur üzerindeki atak sonrası hızla bozulan piyasa koşulları olduğunu gördük. Bu atak-lar sonrasında, **Merkez Bankası** ve **BDDK**'nın attığı adımlarla piyasalar tekrar normalleşme sürecine girdi. Bu süreçte piyasalar yaşanan atakların ardından yeni denge seviyelerine otu-ruyor. Yılın son ayı ve 2019 için piyasa bek-



BORSA

lentileri konusunda 9,7 milyar TL fon büyüklüğünü yöneten **HSBC Portföy**'ün genel müdürü Nilgün Şimşek ile konuştuk:

● 2018 yılını yatırım araçları açısından nasıl tamamlıyoruz? Dalgalı piyasalarda hangi yatırım araçları öne çıktı?

■ Belirli bir risk bütçesi etrafında çeşitlendirilmiş varlıklardan oluşan fonların kazandırdığı bir yılı geride bırakıyoruz. Örneğin, belirli bir risk bütçesiyle yönetilen özel sektör tahvilleriyle zenginleştirilmiş yatırım fonları, bu dönemde yatırımcısına güzel getiriler sağladı. Bunun yanı sıra yurt dışı piyasalara yatırım yapan fonlar, çeşitlendirme etkisiyle pozitif performanslarıyla öne çıktı. Ayrıca bu yıl altın ve Eurobond fonlar da yatırımcıların yüzünü güldürdü.

● 2018'in son ayı ve 2019 ilk çeyrek için takip edilecek önemli gündem maddeleri neler?

■ Yılın son çeyreğinde en önemli gündem maddesi 19 Aralık'ta yapılacak FED toplantısı. Bu toplantıda alınacak faiz kararının yanı sıra büyüme, enflasyon ve faiz projeksiyonları da önemli. 2019 yılı için bir patika çizilecek olması nedeniyle toplantı yakından takip edilecek. ABD büyümesini etkileyecek her türlü veri, piyasa fiyatlamalarını etkileyecek nitelikte. Geleceğe dönük global büyüme görünümü açısından gösterge niteliğinde olan petrol fiyatları da takip edilecek. Bunlara ek olarak diğer takip edilecek önemli gündem maddeleri kuşkusuz global ticaret savaşları ve İtalya'nın mali durumu olacak. Yurt içinde ise **TCMB Para Politikası** Kurulu toplantıları, enflasyon verileri ve büyümeyle ilgili öncü göstergeler, piyasalar açısından önemli. **TCMB'nin para politikası**, kur ve piyasa faiz eğrisinin tamamını etkileyecek.

● FED'in politikalarının gelişmekte olan piyasalara yansımaları konusunu biraz açar mısınız?

HANGİ HİSSELER İZLENMELİ?

Önümüzdeki dönemde ucuz hisseden ziyade bilançosuna güvenilebilecek, artan faiz ortamında borçluluğu göreceli az, artan faaliyet kârlılığını faiz ödemelerine aktarmak zorunda kalmayan, mali yapısı kuvvetli, fiyatlama gücü yüksek, ihracat esnekliği olan, yatırımlarını tamamlamış şirketlere odaklanılması gerekiyor.

Önümüzdeki dönemde seçici olmak kaydıyla yüksek nakit akışı yaratma kapasitesiyle telekom sektörü, döviz gelirleri ve ihracat potansiyeliyle cam sektörü, yüksek enflasyon ortamında olumlu etkilenen perakende sektörü gibi sektörler yakından izlenmeye devam edilebilir.

HSBC Küresel Araştırma Birimi'nin makro tahminleri

Gösterge	2018
Enflasyon (%)	27,4
Cari açık (Milyar \$)	-49
İşsizlik (%)	11
Dolar/TL	5,5
Euro/dolar	1,13

■ 2018 yılında ekonomik aktivite anlamında ABD'nin dünyanın geri kalanından pozitif ayrıştığı bir döneme şahit olduk. 2019'da ABD tarafında ekonomik aktiviteye ilişkin verilerin, bir miktar ivme kaybetse de güçlü kalmaya devam etmesini bekliyoruz. Bunun yanı sıra zaman zaman ABD tarafında enflasyonist baskıların artabileceği bir yıl olacağını da not etmek gerekiyor. Bu gelişmelerle, FED'in faiz artırım döngüsüne devam etmesini bekliyoruz.

2019 yılının ikinci yarısında FED'in daha nötr bir duruşa geçeceğini düşünüyoruz. Güçlü dolar, yükselen ABD faizleri ve ticaret savaşları kaygılarının gelişmekte olan ülke varlıkları üzerinde satış baskısı yarattığı bir yılı geride bırakıyoruz. 2019 için küresel anlamda dolar için nötr bir görüş belirliyoruz. Gelişmekte olan ülke varlıklarının da değerlemelerinin cazip seviyelere geldiğini düşünüyoruz. Önümüzdeki yılı 'uzun vadeli yatırımcılar için iyi yatırım fırsatlarının çıkabileceği bir yıl' olarak görüyoruz.

● Borsa tarafında önümüzdeki 4 ayda neler bekliyorsunuz? Endekste yukarı trend olur mu?

■ Türk hisse senetleri için genel anlamda temkinli duruşumuzu muhafaza ediyoruz ve seçici olmak kaydıyla fırsatlar olduğunu düşünüyoruz. Kısa vadede kalıcı bir endeks trendi için gerekli şartların oluşmasını beklemiyoruz. Yavaşlayan ekonomik aktivitenin bilhassa döviz ağırlıklı borçlanmış şirketlerin net kârı üzerindeki olumsuz etkisi ve yine artan faiz oranlarının değerlemeler üzerindeki olumsuz etkisi, hisse senetlerine iştahı azaltan faktörler arasında. Ancak ihracat pazarları kuvvetli seyreliyor, zayıf TL de ihracatçı şirketlerin elini güçlendiriyor. Döviz ağırlıklı faaliyet gösteren ağır sanayi şirketleri olumlu etkileniyor. Yine toparlayan turizm aktivitesi dikkat çekiyor. Bu faktörlerin şirketlere olumlu etkisinin ucuz değerlemelerle birleşmesi, ilgili şirketlerin hisselerinde olumlu



BORSA

HSBC PORTFÖY'ÜN AJANDASI

BES'TE DÜZENLEMENİN ETKİSİ

Hazine, emeklilik fonlarındaki performans sorununu çözmek amacıyla emeklilik şirketlerine "Emeklilik yatırım fonu net varlık değeri toplamının yüzde 40'ından fazlası tek bir portföy yönetim şirketi tarafından yönetilemez" kuralını getirdi. **HSBC**'nin emeklilik şirketi olmadığı için bu anlamda bağımsız sayılırız ve küresel bir yapımız var. Bu yapıyla ilk 5 emeklilik şirketinin fonlarını yöneten kurum olduk. Hem pazar payını hem de emeklilik gelirlerini önemli ölçüde artırmayı başaran tek kurum olduk, diyebilirim.

YABANCILARA FON SATIŞINA AĞIRLIK

2019 ajandamızda yeni fon grupları ve yeni pazarlar var. Ülkemizin kolektif yatırım araçları vasıtası ile de yurt dışından bireysel ve kurumsal yatırımcı çekme potansiyeli çok yüksek. Özellikle Orta Doğu ve Uzak Doğu ülkelerinden TL ve/veya yabancı para cinsinden fiyatlanmış yatırım fonlarına büyük ilgi olabilir. **HSBC** olarak bu pazarlara yakınlığımız da mevcut. **Takasbank**'in TEFAŞ'ı yurt dışı platformlarla birleştirme çalışmaları, ne kadar doğru bir yönde adım attığımızın önemli bir göstergesi.



beklentiler oluşmasını sağlıyor. Doğru şirket ve sektörlere odaklanıldığında endeks getirilerinin üzerinde ek gelir yaratma fırsatının 2019'da da sürmesini bekliyoruz.

● Döviz tarafında beklentiniz nedir? ABD dolarında 5 TL'nin altı seviyeler mümkün mü?

■ Döviz konusunda bankamızın küresel araştırma ekibinin 2018 yıl sonu dolar/TL tahmini 5,50 seviyesinde.

● Gösterge faizde beklentiniz nedir? **Merkez Bankası**'ndan nasıl hamleler bekliyorsunuz?

■ **TCMB**'nin enflasyondaki katılığı göz önünde tutarak sıkı **para politikası** kapsamında gösterge faizi 2019'un ikinci çeyreğine kadar sabit tutmasını bekliyoruz. **TCMB** orta ve uzun vadeli bakış açısıyla **enflasyon hedeflemesine** devam edecektir. Yıl içinde küresel risk istahındaki gelişmelere paralel olarak, enflasyon beklentilerinin aşağı doğru gelmesi halinde gösterge faiz daha da gevşeyebilir.

● Sabit getirili TL yatırım araçlarında nasıl bir strateji izlenmeli? Hangisi tercih edilmeli?

■ Getiri eğrisi yapısı halen 'ters' olmaya devam ediyor. Önümüzdeki dönemde risk istahının benzer seviyelerde kalacağı varsayımı altında kısa ve orta vadeli kıymetler tercih edilerek yüksek getiriden faydalanılabilir. Uzun vadeli kıymetler enflasyon oranlarında belli bir iyileşmeyi fiyatladı. Ancak vade priminin gö-

receli olarak geri gelmesi halinde, uzun vadeli kıymetler tekrar cazip hale gelebilir.

● Altın tarafında ons ve gram/TL olarak beklentileriniz?

■ Altın/ons fiyatları geçtiğimiz yıllarda global genişleyici **para politikaları** sonucu 1.800 dolar seviyelerine kadar yükselmişti. 2013 sonrasında gelişmiş ülke merkez bankaları bilançolarının daha fazla genişlememesi ve sonraki yıllarda küçülmeye başlamasıyla 1.060 dolar seviyesine kadar geriledi. Altın global talebin dengelenmesiyle 1.230 dolar civarında bir ortalama ile seyreliyor. Altına karşı alınan spekülasyon pozisyonlarının tarihi dip seviyelere yakın seyretilmesini göz önünde bulundurarak, altın fiyatlarının yukarı hareket etmesini bekliyoruz.

● Peki yatırımcı nasıl bir portföy dağılımı yapmalı?

■ Geliştirdiğimiz model portföy içerisinde, faizlerin ve risk primlerinin artmasıyla bir miktar orta vadeli Eurobond artırılabilir. Değerleme açısından gelişmekte olan ülke varlıklarının daha cazip bir noktaya geldiğini düşünüyoruz. Benzer şekilde Türk hisse senetleri de değerlendirme açısından geldiği nokta itibarıyla seçici olarak portföylerde bir miktar artırılabilir. Bu dağılımın farklı coğrafya, para birimi ve varlık sınıflarıyla çeşitlendirilmesi, uzun vadeli getiriler açısından önemli olmaya devam edecek. **G**