

FINANS

"TEMKİNLİ OLMA DÖNEMİNDEYİZ"

Küresel ve de yerel piyasalarda belirsizliklerin arttığı bir dönemden geçiyoruz. Yıla küresel piyasalarda yaşanan Çin ve ABD kaynaklı büyüme endişelerinin tetiklediği sert düşüşlerle başlamıştık. Haziran ayında İngiltere'nin AB'den ayrılma yönünde aldığı karar geldi. Kasım ayının başında ise ABD başkanlık seçimlerinde sürpriz bir sonuç ortaya çıktı, Trump kazandı. Türkiye özelinde ise artan jeopolitik riskler, 15 Temmuz'da yaşanan darbe girişimi ve kredi kuruluşlarından gelen not indirimleri sonrası Türk varlıkları diğer gelişmekte olan piyasalara göre negatif ayrışıyor. TL varlıklarda yaşanan gelişmeleri küresel ve yerel olmak üzere iki ana faktöre ayıran **HSBC Portföy Genel Müdürü Namık Aksel**, özellikle ABD başkanlık seçimleri sonrası TL varlıklarda yaşanan volatilitenin, küresel tarafta yaşanan hareketlerin bir yansıması olduğunu söylüyor. Yine Moody's'den gelen not indirimi sonrasında TL varlıklarının ve TL'nin benzer ülkelere göre negatif ayrıştığını aktaran **Namık Aksel** ile yatırım araçlarında beklentileri ve yatırım stratejilerini konuştuk:

● ABD başkanlık seçimleri sonrasında FED'den nasıl hamleler bekliyorsunuz?

■ ABD Başkanı Trump, kampanya süreci

boyunca altyapı harcamalarını önemli ölçüde artıracığını söyledi. Bunun gerçekleşmesi durumunda, ABD ekonomisinde uzun bir süredir düşük seyreden enflasyon, tekrar yükseliş trendine girecektir. Zaten son dönemde ABD'den gelen ekonomik verilerde bir toparlanma, enflasyon tarafında da ılımlı bir yükseliş vardı. Bu politikaların hayata geçmesi, enflasyonun artış hızına destek verecektir. Böyle bir ortamda, fiyat istikrarı ve istihdamı hedefleyen FED'in, faiz artırımlarına devam etmesinin önü açılacaktır. FED faiz artırımlarına devam etse de bunun hızı geçmiş dönemlere kıyasla oldukça yavaş olur. Küresel ekonomilerde düşük talep ve düşük büyüme, gelir dağılımındaki eşitsizlikler, demografik trendler ve risksiz varlıklara talebi yüksek olması kısa vadeli faizleri bir süre daha düşük tutar.

● Bundan sonra piyasayı hangi başlıklar bekliyor? 2017'nin ilk çeyreği nasıl olur?

■ Donald Trump'ın başkan seçilmesiyle dünya ve Türkiye piyasaları açısından oynaklığın yüksek seyredeceği bir döneme girildi. FED'den faiz artışı beklentileri artıyor ve bu beklentilerin seyri ABD uzun vadeli tahvil faizlerini yükseltiyor. TL gibi gelişmekte olan piyasa para birimlerini ise olumsuz etkiliyor. Trump'ın fiili olarak başkanlığa geçince atabileceği adımların eski

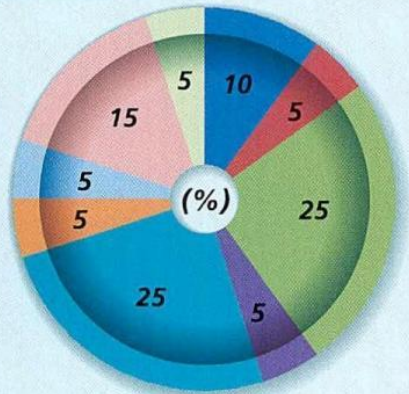


BORSA

Piyasalar zorlu bir süreçten geçiyor. Yüksek volatilitenin, ABD'deki gelişmeler ve Türkiye'nin içeride yaşadığı riskler nedeniyle devam etmesi bekleniyor. Bu ortamda yıl sonu dolar/TL için 3,60 beklentisi olan **HSBC Portföy** Genel Müdürü **NAMIK AKSEL**, borsada ise dolar bazında değerlemelerin ucuz kaldığına işaret ediyor. **Namik Aksel**, yatırımcıya hisse, ÖST, tahvil bono ve nakit döviz bazlı ürünlerden oluşan riski dağıtılmış bir portföy öneriyor ve ekliyor: "Yatırımcıların temkinli olması gereken bir dönemdeyiz."

TALİP YILMAZ • tyilmaz@ekonomist.com.tr

HSBC Portföy'ün portföy önerisi



Yatırım aracı	Tahvil-bono
Hisse	Yabancı ülke tahvili
Yurt dışı hisse	Altın
ÖST	Repo, nakit
Yurtdışı ÖST	Repo, nakit (\$)



BORSA

söylemlerinden farklı olma ihtimali, piyasalarda 2017'nin ilk çeyreğinde oynaklık yaratmaya aday. Trump sonrası FED'in 13-14 Aralık'taki toplantısında **faiz** artışı yapılacağı yüzde 100 ihtimalle fiyatlanıyor. ABD uzun vadeli tahvil **faizlerinde** yükseliş sona ermeden gelişmekte olan piyasalarla ilgili olumlu düşünmek zor.

AB ile gerilen ilişkiler, bölgesel riskler, nisan ayı civarında yapılması planlanan Anayasa değişikliği referandumu ve TL'nin seyriyle **MB**'nin atabileceği olası adımlar piyasa oyuncularının takip edeceği yurt içi konular olacak. Bahsettiğimiz küresel görünüm altında TL'de değer kaybının devam etmesi durumunda yılın kalanı ve 2017 ilk çeyrekte **MB**'nin olası aksiyonlarını daha fazla konuşuyor olacağız.

● **TCMB**'nin bundan sonra nasıl bir politika izlemesini bekliyorsunuz?

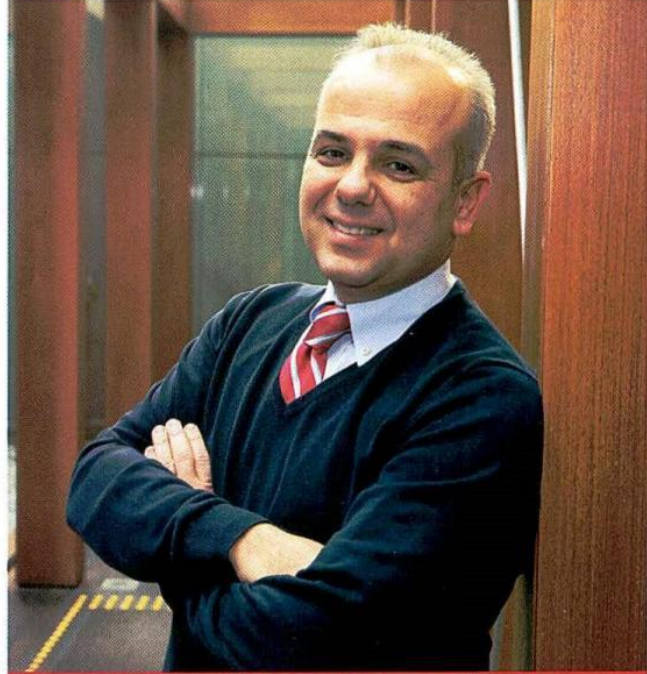
■ **Merkez Bankası** bir yandan ekonomik aktiviteye destek olmak isterken bir yanda da TL'deki negatif ayrışmayı yavaşlatmak istiyor. Son **PPK** kararı uzun süredir bir ilk olması açısından **MB**'nin gerektiğinde TL'yi korumak için önümüzdeki dönemde yeni adımlar atarak **faiz** artışları yapabileceğine işaret ediyor ve **MB**'nin piyasa gözünde kredisini artırıyor. Bu anlamda son iki **PPK** ve ara dönemlerde **MB**'nin attığı adımları olumlu buluyorum. Ancak dönem, zor bir dönem. Bir noktada döviz kurundaki artış bu hızda devam ederse **MB** döviz satışlarını da denedikten sonra daha yüksek oranlı **faiz** artışı yapmak zorunda kalabilir. **Banka** dışı özel sektörün ağustos itibarıyla 211 milyar dolar seviyesindeki döviz açık pozisyonu nedeniyle oluşan risk **MB**'yi önümüzdeki aylarda daha sert tedbirler almak zorunda bırakabilir.

● Hisse senedi piyasası, kurdaki yükselişlere rağmen neden ciddi bir düşüş sergilemedi?

■ Ekim ayı sonuna göre BİST-100 Endeksi dolar bazında yaklaşık yüzde 15 değer kaybetti. Kasım'da da bu trend hızlanarak devam etti. Yani hisse senetlerinin dolar cinsinden ucuzlamalarından dolayı, zaten iskonto lu işlem gören hisse senedi endeksinin, TL bazındaki kaybı sınırlı kalabilirdi.

● BİST'in, gelişmekte olan piyasalara göre iskonto oranı nasıl? "Noel baba" yükselişi olur mu?

■ F/K oranlarına bakıldığında BİST gelişmekte olan piyasalara göre yaklaşık yüzde 38 iskontoyla işlem görüyor. Ekonomik reformlara yönelik somut gelişmelerin olmaması ve bölgede artan jeopolitik riskler, bu iskontonun ardında yatan nedenler. BİST'in 2016 yılını zayıf bir performansla kapaması olasılığı var. 2017 yılına ise belirsizliklerle gireceğimizden yılın ilk çeyre-



2016'DA HSBC PORTFÖY'ÜN PERFORMANSI

Hem emeklilik hem de yatırım fonlarının yılbaşından bu yana ortalama getirilerinin kısa vadeli **faizlerin** ve mevduat **faizlerinin** üzerinde gerçekleştiğini söyleyen **Namık Aksel**, şu değerlendirmelerde bulundu:

■ Düşük **faiz** ortamı ve hem küresel hem de bölgesel risklerin artmasının tetiklediği altın fiyatları ve kurdaki yükseliş ile altın fonları en çok kazandıran fonlar oldu. Yılbaşından bu yana getirileri 25 Kasım itibarıyla yüzde 30'u aştı.

■ Çeşitli varlık sınıflarına yatırım yaparak riski dağıtan ve getiriyi çeşitlendiren çoklu varlık fonlarımızın getirileri de bulundukları risk kategorilerindeki **faiz** getirilerinin üzerinde yüzde 10-11 aralığında gerçekleşti.

■ Bono tahvil fonları da son dönemde **faizde** yükselmeye rağmen yılbaşından bu yana yüzde 9-10 arası getiri sağladı.

Hisse senedi piyasasında aslında daha iyi bir performans görebileceğimiz bir yıl olmasına rağmen Türkiye'ye özel risklerin artması nedeniyle BİST getirisi yine tek haneli rakamlara geriledi. Ancak hisse fonların yarattığı ek getiri bu alanda yüksek. Örneğin yılbaşından itibaren bakıldığında kasım ayı itibarıyla **HSBC**'nin yönettiği hisse fonun getirisi BİST-100'ün yaklaşık yüzde 6 üzerinde.

■ Ağırlıklı yurt dışı piyasalara yatırım yapan Global BYF fon sepeti fonumuzun ise 24 Kasım itibarıyla TL bazında yüzde 21, dolar bazında ise yüzde 6 getiriyle bir başka iyi performans gösteren fon oldu.



"TÜRKİYE VARLIK FONU KATKI SAĞLAR"

Dünyada birçok ülkede örneği olan varlık fonu konusunda daha önce adım atabilirdik. Türkiye varlık fonu (TVF), bir özel hedefli olan ve başlangıçta devlet kaynaklarıyla kurulan ama sonrasında özel sektörden de kaynak toplayabilen fon tipine daha çok benziyor. TVF, devletin elindeki fonların daha verimli yönetilmesi, fazla kâr amacı gütmeyecek şekilde bazı öncelikli projelerin ve sektörlerin finansal olarak desteklenmesi ve belli bir büyüklüğe geldiğinde doğrudan alım satımlar vasıtasıyla piyasalarda belirli dönemlerde gerçekleşen aşırı dalgalanmanın önüne geçebilecek olması nedeniyle önemli. TVF bu yapıyla hem ekonomiye hem de finansal piyasalara çok katkı sağlar. Yatırım amacı, süreçleri ve yönetişimi iyi kurgulanmış bir fon yapısı başarılı olacaktır. Özel sektörde portföy yönetim şirketleri ve bankalarla da yakın çalışabilecek bir yaklaşımın başarı için gerekli olduğu görüşündeyim.

TL FAİZDE BEKLENTİLER

TAHVİL Türkiye'nin 10 yıllık tahvil faizi ilk defa ihraç edildiği 2012 yılından beri gördüğü rekor seviyelere çok yakın. Geline yüksek faiz seviyesi cazip, ancak tek başına olumlu düşünmek için yeterli değil. Çünkü 2012'den bu yana ABD'de uzun vadeli tahviller önemli oranda düşük seyrediyordu. Trump sonrası artık yeni bir düzeyde değerlendirme yapmak gerekiyor. Yine de geline seviyeleri de dikkate aldığımızda uzun vadeli tahviller için nötr düşünüyoruz. Bir başka deyişle biraz izleyip analiz etme ve iki yöne de aşırı risk almama dönemi. MB'nin olası faiz artışlarının 2 yıllık gösterge tahvil gibi kısa vadeli grupta daha fazla olumsuz etkide bulunması beklenebilir.

MEVDUAT Bankaların mevduat rekabetinin azalmadığı bir ortamda faiz artışları, mevduat faiz oranlarında da artışa neden olabilir.

ÖST Özel sektörün taşıdığı kur riski ve ekonomide beklenen yavaşlama ÖST'lere varlık sınıfı olarak ilgiyi azaltabilir, yatırımcıları daha seçici olmaya itebilir. Kur, faiz, piyasa riski daha az ve bilançosu sağlam olan şirketlerin tahvilleri ilgi görmeye devam edecektir. Yurt dışındaki rüzgârın sürekli tersten esemeyeceğini de belirtelim. Yılın sonuna doğru veya ocak ayında uzun soluklu olmasa da bir düzeltme hareketi olacağını ve tahvillerin faizlerin hatırı sayılır bir düşüş kaydedebileceğini düşünüyorum. Ama bunun sadece aşırı satışın düzeltilmesi olarak kalma riski var.



ğinde çok güçlü bir performans beklemek doğru olmaz.

Gerçi bunu söylerken borsanın 2017 yılına hangi seviyelerden başlayacağı da belirleyici olacaktır. Uluslararası alanda alının düzeltilmesi, kısa vadeli ekonomik önlemler yerine ekonomik reform programına öncelik verilmesi, başkanlık sistemi tartışmalarının gündemden düşmesi piyasalardaki yukarı yönlü hareketi tetikleyici olacaktır.

● Dolar/TL'de beklentiniz nedir? Yeni zirveler gündeme gelir mi?

■ JP Morgan gelişmekte olan piyasa kur endeksine göre TL, yılın başından bu yana gelişmekte olan piyasa para birimleri ortalamasına göre dolar karşısında yüzde 15 daha fazla değer kaybetti. Normalde TL için piyasa beklentisinin ötesinde PPK faiz kararının şimdilik para birimindeki negatif ayrışmayı önleyebileceğini beklemek gerekirdi. Ama karar sonrasında piyasadaki hareket ilk tepki sonrası AB'den gelen haberlerle ters yönde oldu. Dolar/TL'de önümüzdeki günlerde oynaklık sürecektir. HSBC Küresel Araştırma Birimi'nin yaptığı çalışmaya göre 2017 sonu dolar kuru tahminimiz 3,60 seviyesinde.

● Altın için beklentiniz nedir?

■ Trump sonrası FED'in daha hızlı faiz artıracağı beklentisiyle doların güçlenmesi altın fiyatını olumsuz etkilemeye devam ediyor. Önümüzdeki dönem altın fiyatı FED'e dair beklentiler ve risk iştahıyla şekillenecek gibi görünüyor. FED'e dair beklentiler altında olası yükselişlerin kısa soluklu olacağına işaret ediyor. Dolar endeksi ve ABD 10 yıllık tahvilinde yükselişin devam etmesi kısa vadede ons altın fiyatında düşüşün sürmesine neden olabilir. HSBC Küresel Portföy Yönetimi olarak altınla ilgili görüşümüz nötr. Birçok gelişmeye bağlı bir varlık sınıfı ve dalga boyunun yüksek olacağı riskli bir enstrüman. Ancak çoklu varlık fonlarımızın portföylerinde riski dağıtma amaçlı bir miktar yer verdiğimiz bir enstrüman.

● Ortalama bir yatırımcı için portföy dağılımı nasıl olmalı?

■ Yatırımcıların temkinli olması gereken bir dönemdeyiz. Amerika'da Trump görevi devir alana ve yurt içinde Anayasa değişikliği konusu netleşene kadar uzun vadeli yatırımcılar kenarda beklemeyi tercih edebilir. Tabii Irak ve Suriye konusu da sürekli izlenmesi gereken bir faktör, ancak piyasalar üzerindeki etkisinin diğer iki faktör kadar olmayacağı görüşündeyim. **C**