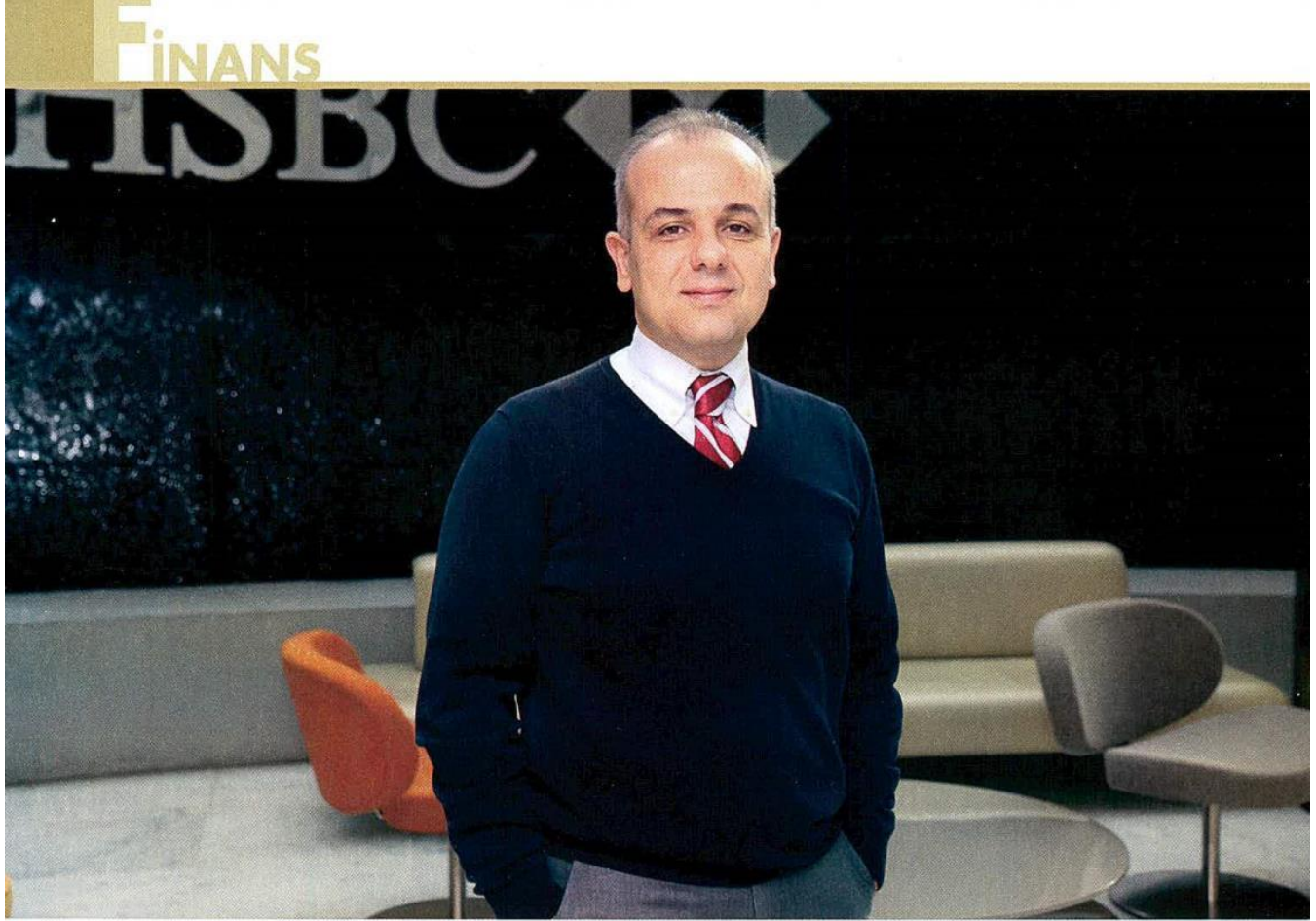




2017 küresel ekonominin beklentileri aşan büyüme performansı, düşük enflasyon, düşük faiz, destekleyici para politikaları ve güçlü şirket kârlarının bir arada izlendiği bir yıl oldu. Bu büyüme ortamı, yatırımcıların pozitif getiriler elde etmesini sağladı. 2017 yılı genelinde, gelişmekte olan piyasalara fon girişleri kuvvetli oldu. Bu ortamda Türkiye varlık sınıfları da pozitif getiriler sağladı.

HSBC Türkiye Portföy Yönetimi Genel Müdürü Namık Aksel, 2018 yılı başlangıcında Türkiye finansal piyasaları için bir miktar oynaklık oluştuğunu söylüyor. Buna rağmen gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerdeki pozitif performans ve cazip değerlemelerin etkisiyle Türkiye'nin finansal varlıklarının yatırımcılara pozitif getiriler sunmaya devam ettiğini söyleyen Namık Aksel ile 2018 piyasa beklentilerini ve yatırım stratejilerini konuştuk:

● 2018 yılında bundan sonra piyasaları etkileyecek temel başlıklar neler olacak?

■ Küresel ekonomide güçlü büyüme, düşük enflasyon ve destekleyici para politikalarının hakim olduğu tam "kıvamında büyüme" devam etse de bu durum yavaş da olsa etkisini yitirmeye başlıyor. OECD ekonomilerinde enflasyon,

merkez bankası hedeflerinin altında seyrediyor ve olağan dışı şekilde düşük kalmaya devam ediyor. ABD Merkez Bankası (FED) için de bir gizem halini alan bu "Düşük enflasyon rejimine yol açan nedir" ve "Ne kadar daha devam edecek" soruları ön plana çıkıyor.

● Suriye operasyonu da dikkate alındı-

Portföy dağılımı nasıl olmalı?

Yatırım aracı	Pay (%)
Hisse senetleri	19
Türkiye	11
ABD	1
Avrupa	3
Gelişmekte olan piyasalar	4
Yabancı para cinsinden tahviller	6
Gelişmekte olan piyasalar yerel	3
Gelişmekte olan piyasalar yabancı	2
ABD şirket tahvilleri	1
Yerel para cinsinden tahviller	65
Devlet tahvilleri	35
Şirket tahvilleri	30
Nakit ve benzeri	10

"OLUMLU TREND DEVAM EDECEK"

Gelişmekte olan piyasalar ve Türkiye için varlık fiyatlamalarında olumlu trend devam ediyor. Bu trendin en azından 2018'in ilk yarısında da devam etmesini bekleyen **HSBC** Türkiye Portföy Yönetimi Genel Müdürü **NAMİK AKSEL**, borsada yatırımlarını tamamlamış temettü verimi yüksek hisselerle dikkat çekiyor. Havacılık ve perakende sektörlerini beğeniyor. Aksel'in portföy önerisi ise devlet tahvili ve özel sektör tahvilleri ağırlıklı.

TALİP YILMAZ • tyilmaz@ekonomist.com.tr

ğında gelişmekte olan piyasalara ve özellikle Türkiye'ye para girişi devam eder mi?

■ Bu soruya en sağlıklı cevap daha önceki deneyimlerden bir analogi yaparak verilebilir. Örnek olarak, Fırat Kalkanı operasyonunda ilk negatif etki görüldükten sonra piyasa çok tepki vermedi. Öncelikle ABD ve daha az oranda Rusya ile yeni bir gerilime neden olacak gelişmeler olmazsa Zeytin Dalı Harekatı'na da piyasanın tepkisi sınırlı olur diye düşünüyoruz.

● 2018 yılında borsa nasıl bir seyir izler? Endeks yeni zirveler görebilir mi?

■ 2018'in ilk yarısında geçen altı aydaki ana trendlerin ağırlıklı olarak devam etmesini bekliyoruz. Borsayı etkileyecek ana temalar, yüksek enflasyon ortamı, yükselen dış finansman maliyetleri ve varlık kalitesi üzerine riskler olarak sıralanabilir. Öte yandan güçlü global büyüme dinamikleri ve gelişmekte olan piyasalara fon akışlarının kuvvetli devam etmesini bekliyoruz. Dördüncü çeyrek bilançoları sonrasında şirket-

lerin vereceği 2018 öngörütleri borsa seyri konusunda da ipucu verecektir. 2017'de gördüğümüz kâr büyümesinin daha az ivmeyle de olsa 2018'de de devam edeceği beklentisi oluşmaya başlarsa endekste yeni zirveler olabilir.

● Döviz piyasasında ne bekliyorsunuz?

■ Halihazırdaki risk dengesi ve değerlemeler göz önünde bulundurulduğunda, dolar diğer ana kurlara nazaran daha cazip bir görünüm sergiliyor. Bunu oluşturan ana faktör-

MODEL PORTFÖY NASIL OLMALI?

"Model portföy içinde 2017 yılında yükselen faizlerin etkisiyle bir miktar daha yerel tahvil miktarı artırılabilir. Değerleme açısından gelişmekte olan ülkelere göre cazip olan Türk hisse senetleri ise portföylerde aynı miktarda taşınabilir. Bu dağılım, farklı coğrafya, para birimi ve varlık sınıflarıyla çeşitlendirilmesi uzun vadeli getiriler açısından önemli olmaya devam edecektir."



BORSA

HANGİ HİSSELERİ BEĞENİYOR?

"Enflasyonist ortamda fiyatlama gücü olan, yatırımlarını tamamlamış ve nakit üretme kapasitesi artmış sağlıklı bilançolu şirketleri tercih ediyoruz. Dolayısıyla havacılık ve perakende gibi sektörler öne çıkıyor. Son yıllarda göreceli olarak düşük geliri sağlayan bankacılık sektöründe yılın ilk yarısında bir toparlanma olması da beklentilerimiz arasında.

ler; ABD tarafında enflasyonist baskının tekrar oluşması, piyasada fiyatlamasına göre daha sıkı bir para politikasıyla karşılaşma ihtimali, vergi reformu ve altyapı harcamaları şeklindeki mali teşvikler. Ticari partnerlere göre ağırlıklı ABD doları (gelişmiş ülke kurlarına karşı), tarihsel ortalamasının altında işlem görüyor. Tüm bu faktörler göz önünde bulundurulduğunda taktiksel yani uzun vadeli olmayan bir bakış açısıyla gelişmiş ülke kurlarına karşı uzun dolar pozisyonu cazip görünüyor. **HSBC** Küresel Araştırma Bölümü 2018 sonu için şu anda Euro/dolar paritesinde 1,20 ve dolar TL için 4,10 tahmininde bulunuyor.

● Gösterge faiz nasıl bir seyir izler? TL faizinde hangi yatırım aracı portföylerde öne çıkar?

■ Gösterge faiz aralık ayı başından beri yüzde 13,50'lerde yatay seyir izliyor. Merkez Bankası, ağırlıklı fonlama maliyetini yüzde 12,75'lerde tutmaya devam ediyor. Geçen yıl yüzde 11 seviyelerinden yüzde 14,50'lere kadar bir yükseliş trendi izlemiştik. Bu yıl yine enflasyonun ve kurun seyri belirleyici olacak. Birinci çeyrekte enflasyon verileri beklentilere paralel olarak yüzde 10 seviyelerine gevşerse ve TCMB de bir miktar faiz indirimine giderse gösterge faizde de faiz indirimi oranında gevşeme görülebilir. Bu öngörümüzde dolar/TL oynaklığının düşük olacağını varsayıyoruz. TCMB faizinde kısmi gevşeme senaryosunda kısa ve orta vadeli durasyon taşıyan fonlar, pozitif olarak öne çıkacaktır.

● Altın, 2018 yılında TL bazında yeni zirveler görür mü? Altın yatırımcısı ne yapmalı?

■ 2018 yılında altın gelişmekte olan piyasalardan oluşan talep ve jeopolitik risklerin ön planda kalmasıyla desteklenmeye devam edecek. Faiz artışları beklenenden daha hızlı olursa, altın fiyatlarının üzerinde baskı oluşturabilir. Bu ortamda 2018 yılında altının bir bant aralığında kalmaya devam edebileceğini öngörüyoruz. 2018 için ortalama altın tahminimiz 1.284 dolar/ons.

● Yıl sonu makro tahminleriniz?

■ **HSBC** Küresel Araştırma Birimi, Türki-



"5 MİLYAR TL'Yİ YÖNETİYORUZ"

"**HSBC** Küresel Portföy Yönetimi olarak 110 milyar doların üzerinde portföy büyüklüğümüzle gelişmekte olan piyasalardaki en büyük portföy yöneticilerinden biriyiz. Türkiye'de de uzun süredir önemli bir oyuncuyuz. 2017 yıl sonunda yaklaşık 5 milyar TL fon büyüklüğümüz var. Mevcutta emeklilik fonu piyasasındaki en büyük yabancı portföy yönetimi şirketi konumundayız. Aynı zamanda da en büyük grup dışı fon yöneten şirketi konumundayız. Emeklilik fonlarına yönelik uzun yıllardır odaklı stratejimizin karşılığı olarak, yüzde 40 regülasyonun girdiği bu dönemde, portföyümüzü ve pazar payımızı ciddi oranda büyütüyoruz. Yeni dönemde lokal piyasada da daha geniş bir müşteri yelpazesıyla en büyük emeklilik fonu yöneticilerinden biri olarak faaliyetlerimize devam etmeyi planlıyoruz."

ye ekonomisinin 2017 yılında yüzde 6,6, 2018 yılında ise yüzde 3 büyümesini öngörüyor. HSBC'nin 2017 yılı için ortalama TÜFE beklentisi yüzde 11,1 iken, 2018 için yüzde 9,6 seviyesinde.

● Merkez bankaları bundan sonra nasıl bir politika izler?

■ Önümüzdeki dönemde geçtiğimiz yıllarla kıyaslandığında bir miktar daha şahin merkez bankaları gözlemleyebiliriz. Bunun ilk sinyallerini şimdiden görüyoruz. Enflasyondaki zayıflık politika yapımcıların klasik Phillips eğrisi ve enflasyonu belirleyen faktörleri sorgulamasına neden oluyor. FED, bilanço küçültme operasyonlarına başladı ve ekonomik görünümü ekonomik aktivitede güçlü artış olarak güncelledi. ECB, güvercin duruşunu korurken varlık alım programını ayda 30 milyar Euro azaltarak 2018 Eylül'e kadar en az 9 ay uzatacağını duyurdu. Küresel enflasyon patikasının izleyeceği yol merkez bankaları için en önemli içerik olmaya devam edecek. Yıl içinde döngüsel enflasyonist baskıların oluşmasıyla, FED, şu anda beklenenden daha hızlı faiz artırımlarına gidebilir. **C**