



Değerli Çalışma Arkadaşlarımız,

HSBC Türkiye Portföy Yönetimi Genel Müdürü Namık Aksel'in Bloomberg Businessweek Dergisi'nde yayımlanan röportajını aşağıda ve ekte bilgilerinize sunarız.

## Piyasalar/ Finans

12 Mart — 25 Mart 2017



## Zor Zamanda Yatırım Yapmak

► Ekonomik ve siyasi belirsizliklerin olduğu bir yılda nelere odaklanmak gerekiyor?

► "Belirsizlik olduğu için dalgalanmalar çok olacak ancak fırsatların olduğu bir sene olacak"

Tüm dünyada siyasi anlamda çalkantılı bir süreç yaşanıyor. 2008 krizinin etkilerinin azalmaya başladığı, ekonomik toparlanmanın hissedildiği bir dönemde bu sefer de artan milliyetçilik ve korumacılık dünyanın gündemine geliyor. Türkiye ise bu ortamda siyasi belirsizlikler ve jeopolitik risklerle baş etmeye çalışıyor. Peşî sıra birçok seçimi geride bırakan ancak halen seçim gündeminde kurtulamayan Türkiye'ye yabancı ilgisi de düşmüş durumda. Bu etkenlerin sonucu da sermaye piyasaları ve kur tarafında hissediliyor. Biz de bugünkü koşullar altında Türkiye'de 4,3 milyar dolarlık fonu yöneten HSBC Portföy Genel Müdürü Namık Aksel ile konuştuk.

**Nasıl bir yatırım ortamı bulunuyor şu an Türkiye'de?**

Türkiye, son iki senedir gelişmekte olan piyasalara göre daha düşük performans gösteriyor. Bizde de şu an borsa çok ucuz. Tarihsel analizlere bakınca hala çok ucuz. Çünkü ülke risk primi çok arttı. Dünyada risk istahı çok artmış durumda, gelişmekte olan ülkelere risk istahı da yeni yeni toparlıyor, ancak Türkiye özelinde ilgi henüz toparlanmadı. Bunun da en büyük göstergesi kur. Son iki yılda yüzde 60 değer kaybetti TL. Evet makro ekonomik göstergelerde çok kötü bir değişim yok ama yabancı yatırımcıyı eskisi gibi çekemiyoruz. Dünyada ev ödevini iyi yapan yabancı parayı çekiyor. Türkiye dış

finansmana bağlı bir ülke; bu nedenle eninde sonunda o da ev ödevini yapar durumunda.

**2017'nin en önemli riski nedir?**

Tüm dünyada siyaset. Gelişmekte olan ülkelere siyaset her zaman önemli y tutmuştur. Gelişmiş ülkelere de makro ekonomi, reform yapma kapasitesi, yapısal konular, büyüme potansiyeli daha çok belirleyicidir. Ama 2016'nın başından bu yana siyasetin yarattığı kötü sürprizler piyasaya daha çok etk etmeye başladı. Dünyada milliyetçilik korumacılık arttı. İngiltere'nin AB'den çıkma kararı ve ABD seçim sonuçları hepisi piyasalar açısından sürpriz ve etkisi yüksek gelişmeler. Amerika'da

gelişimle mali politika konuşmaları ve bunu yapıp İken milliyetçi ve korumacı politikalar losucusu siyaset piyasaların yolunu etkilemeye başladı. Bunlar konuşuyor dünya. Türkiye'de de seçimler belirleyici oldu. İki senede dört seçim geçirdik. 2016 yılında rahat edeceğimizi diyorduk; sonra baki başımıza ne geldi. Mesela 15 Temmuz gibi. Şansızca yurt dışından gelişmekte olan piyasalara para giriyordu. Borsa yüzde 2016'yı yüzde 8 yukarıda kapattı, 2017'de hali hazırda yüzde 14 daha yükseldi. Ama kuru düzeltemedik. TL doları karşı 2015'teki yüzde 25'in üzerine bir yüzde 21 daha değer kaybetti. 2016 Mayıs'ta başbakan değişti. Arada 15 Temmuz oldu. Şimdi yine referandum konuşuyoruz. Tüm bunlar tabii ki bizim performansımızı düşürdü.

**Toparlanma ne zaman başlar?**

2017 çok belirsiz. Küresel olarak kuvvetli dolar trendi bizim bu güne kadar çok inandığımız bir trend idi. Bu sene o kadar net bir trend yok bizce. İlk çeyrekte euro/dolar tarafında dolar kuvvetlenir, sonrasında Trump'ın açıklamaları ve faaliyetlerinin fiyatlaması tamamlanır ve euro değerlenir en olası görüldüğümüz senaryo. Bu aslında ne olacağının çok da belirsiz olmadığını anlamına geliyor. Yani piyasalarda "sıradışı belirsizlikler" hakim olmaya devam edecek. 2017 yılında dolar 4 TL olur. TL'de riskler var, sayılımsa olasılığ kuvvetli. Ama şu ana kadar riskler çok da fiyatlansam. Para da var piyasada. Bizim borsamıza 1 milyar dolar girdi. Yatırım açısından kötü bir sene olmaya başladığını düşünmüyoruz. Belirsizlik olduğu için dalgalanmalar çok olacak ancak fırsatların olduğu bir sene olacak. Pozitif tonu olan bir sene. Özellikle gelişmekte olan piyasaların lokal tahvil faizlerinde cazip olanlar var. HSBC Küresel Portföy Yönetimi olarak görüşümüz bu şekilde. Hisse senedi piyasalarında genelde pozitifiz. Türkiye özelinde referandum bizi frenliyor.

**Türkiye'de fırsat var mı?**

Var tabii. Bugün 10 yıllık ihale oldu. Yüzde 10,30 faiz veriliyor. Enflasyon yüzde 10 olarak baktığımızda çok cazip görünüyor; ama eski platonuz olan yüzde 7'lere geri inerse kârlı olur. Hisse senedi piyasası halen çok ucuz.

Potansiyeli var ve yönü yukarı doğru. Türkiye'de iş modeli çok iyi göden şirketler var. Bankalar halen çok iyi. Büyük şirketlerde kazanç artışları yüksek olanlar var. Örneğin ihracat odaklı sermaye güçlü şirketler yurtdışına çalışmaları için kur dalgalanmalarından ve yurtdışı dalgalanmalardan çok etkilenmiyor. Ancak özellikle kur yükselişinden olumsuz etkilenen önemli miktarda şirket olduğunu da not etmek lazım.

**TCMB politikalarını nasıl değerlendiriyorsunuz?**

Ekonomide imkânsız üçlü diye bir kural vardır: Kur, faiz, sermaye giriş çıkışları. Bunların üçünü birden kontrol edemezsiniz. En fazla ikisini kontrol edebilirsiniz. TCMB kur tarafını bırakmış gibi gözüküyor ama pek de öyle değil. Geçtiğimiz Ocak'ta 200 baz puan üzerinde müdahale etti, bankaların ortalamaya fonlama maliyetlerini 220 baz puan yükseltti. Bizim analizimize göre TCMB ortalamada yüzde 1 civarı reel faiz veriyor. Bu bizi geliştirmekte olan ülke ortalamasına yaklaştırdı ama TL'ye tekrardan değer kazandırılacak kadar reel faizi halen vermiyoruz. TL'nin değer kazanmasına yetmiyor ama belirli bir banda da oturdu. Zaten özellikle TL'nin değer kazanması gibi bir kaygı çok da görünmüyor, daha çok dalgalanmanın boyutu kontrol altına alınmalı.

**HSBC Fon yönetimi tarafında neler yapıyorsunuz?**

4,3 milyar dolarlık bir fonu Türkiye'den yönetiyoruz. BES fonlarını ve HSBC'nin kurduğu fonları yönetiyoruz. BES'te Türkiye'deki altın büyük fon yönetimi şirketiz. Biz bu senenin sabırlı yatırımcılar için fırsatların olduğu bir sene olduğunu düşünüyoruz. Bireysel yatırımlarımıza, dengeli dağıtılmış ve aktif yönetilen bir portföye ihtiyacımız var diyoruz. Sürekli değişen belirsiz bir ortamdayız. Siz hangi risk seviyesinde yatırım yapmak istediğinize karar verin, sonrasında bize bırakın diyoruz. Yani "Çoklu Varlık Fon"larımız öneriyoruz. Uzun vadede faizin üzerinde bir getiri sağlıyoruz. Portföylerin dengeli olması lazım. Orta riskli bir çoklu varlık fonu geçtiğimiz yıl gibi bir senede yüzde 15 gibi bir getiri sağlayabiliyor. Kötü senede mevduatın altına düşebiliyor ama eksi de olmuyor.

Türkiye 2017'de

Hizmetçilik 29

Temassuz 29

Teknoloji Yararında

Değer Bir Küverden

Atak 30

Bir Kazın Dramının

Nöropatolojik Açılımı:

Müşterilerimiz... 31

**BES'te Otomatik Katılım Sistemi istenilen verilebilir mi?**

Otomatik katılımla gidilecek çok yol var. Uzun sürdü ama uzun tartışmadık. Eksiklikleri var. Şirket katkısı yok, çıkışları kolay. EGM yüzde 30 çıkış var diyor. Bakan Mehmet Şimşek çıkışların yüksek olduğunu açıkladı. Bence çok iyi anlatılmıyorsa gerekiyor. Otomatik katılım çok önemli kilometre taşı. Dünyada çok büyük değişiklikler yapmayı sağlamış bir sistem. Ama başarısız olmuş örnekler de mevcut. Bizim bu başarısız örnekler arasında yer almamız için biraz daha çalışmamız gerekiyor. Ne yaparsa daha iyi olurdu konusunda fikir birliği kurulmadan sistemi devreye soktuk. Sistem çoklu varlık fonu maneta ile riskleri dağıtabiliyor. Uzun vadede getiri sıkıntısı olmaz. Üstelik yüzde 25 devlet katkısına ek olarak bir TL de bonus verildi. Birikim için bundan daha iyi bir sistem olmaz. Her şey tamam, bir tek şey eksik: Katılımlı. Neye içeride beklediği oranda kalmıyor iyi düşünmek lazım. Çıkış çok kolay. Tanıtımı çok iyi yapılmadı. Performans primleri iyi düzenlenmedi. Mevcutla bu sistem aramızdaki geçişlerde eksiklikler var. Bu arada ilk aylardaki çıkışların yüksek olmasının bir nedeni de şirket katkılı BES'i olanlar. Onlar sistemin hemen çıktı ve bu çok beklenmedik değildi. Ama onların dışında çözümler de var.

**Sizce BES Fonlarının sağladığı getiriler yeterli mi?**

Bunun aksi yönünde bir algı olsa da fon yönetimleri TÜFE'nin üzerinde bir getiri sağlamaktadır. Ladens Emeklilik Yatırım Fonları Performans Raporu da bunun böyle olduğunu işaret ediyor. Rapor son 12 yıllık dönem için (Eylül 2004 - Eylül 2016) emeklilik fonlarının getirilerinde, ortalamaya olarak TÜFE'nin yaklaşık 100 puan üzerinde bir getiri elde edildiğine işaret etmektedir. Son 4 yıllık dönemde ise TÜFE ile hemen hemen aynı düzeyde bir getiri söz konusudur. 2016 Eylül sonu itibarıyla fonların ağırlıklı ortalamaya net getirisi yüzde 9,4 iken, TÜFE yüzde 4,7 oranında gerçekleşti.

— Sinan Koparan

**Sözün Özü:** Siyasetin belirsizliği olduğu bir dönemde yatırım yapmak güçleşiyor. HSBC Portföy 2017 yılını da zor geçeceğini düşünse de bu senenin de fırsatları sunduğunu inanıyor.



Dear Colleagues,

Please kindly find attached the interview of Namık Aksel, HSBC Turkey Asset Management CEO, published in Bloomberg Businessweek magazine.

## Summary:

- We believe that 2017 will not be an adverse year for investment. Due to the uncertainties, volatility will be high; however there will also be opportunities.
- We manage a 4,3 billion-dollar fund from Turkey. We manage personal pension funds and the funds established by HSBC. We are Turkey's sixth largest fund management company in pension funds.
- We believe that this year will offer opportunities for patient investors. We recommend a balanced and actively managed portfolio for individual investors.