

Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş.

2024 Özel Rapor

Yol ayrımı



Ekonomik
Araştırmalar

Pandemi dönemi ve öncesinde faiz oranları oldukça düşüktü ve uzun yıllardan beri borsaların tahvil piyasalarına göre avantajı vardı. Ancak şu an zirveye yakın konumlanan faiz oranlarının 2024 yılında düşmeye başlaması oldukça yüksek bir ihtimal. Bu durum tahvillerde iyi bir getiri fırsatı sunacakken güçlü parasal girişlerin ayak seslerini şimdiden duyabiliyoruz.

2023 yılında dünya ekonomisi bizlere sürprizler yaşatırken tarihi olaylara da tanıklık etme fırsatı bulduk. Beklentiler ABD ekonomisinin faiz artışlarıyla birlikte resesyona gireceği yönünde olurken Çin'in ön plana çıkacağı bir yıl tahmin ediliyordu.

Ancak beklentiler gerçekleşmedi. Üstelik piyasalar sürpriz yapmayı ihmal etmedi.

ABD ekonomisi 2023 yılında olağanüstü dayanıklılık gösterirken yıllık büyümesinin %2,5 civarında gelmesi bekleniyor. Son 22 yılın en yüksek seviyesine çıkarılan faiz oranı, enflasyonu %3,1'e geriletirken işsizlik oranı yalnızca %3,9 olarak ölçüldü. Böylece resesyona çağrısı oldukça zayıfladı. Çin ise 2023 yılında emlak ve yerel borçlanma krizi ile uğraşırken ekonomik ivmeyi bir türlü yakalayamadı ve hayal kırıklığı yarattı.

2023 yılında global makro görüşümüz "Coğrafi keşifleri tekrarlamak" kapsamında alternatif ticari rotalarının oluşacağından ve bölgeselleşmenin güç kazanacağından bahsederken pandemi döneminden miras kalan enflasyon sonucu tarihi parasal sıkılaşmalara şahit olduk. Küresel merkez bankaları, ki başlıca Amerikan Merkez Bankası (FED) ve Avrupa Merkez Bankası (AMB) öncülüğünde gerçekleşen faiz artışları, tahvil piyasalarını uzun yılların ardından getiri yarışına tekrar dahil etti.

Pandemi dönemi ve öncesinde faiz oranları oldukça düşüktü ve uzun yıllardan beri borsaların tahvil piyasalarına göre avantajı vardı. Ancak şu an zirveye yakın konumlanan faiz oranlarının 2024 yılında düşmeye başlaması oldukça yüksek bir ihtimal. Bu durum tahvillerde iyi bir getiri fırsatı sunacakken güçlü parasal girişlerin ayak seslerini şimdiden duyabiliyoruz. Ülkemizde de zirvesine yakın seyreden faizler sonucu TL cinsi tahvillerin 2024 yılında baskın bir rol üsteleneceğini düşünüyoruz.

Artık bir yol ayrımındayız. Küresel piyasalarda da ülkemizde de son yıllardır borsa alternatifsiz bir cazibe merkeziydi. Ancak artık yol güzergahına tahvil enstrümanı da eklendi.

Uyarmalıyız: Bunun tek yollu bir seçim olacağını belirtmiyoruz. Sadece ana stratejinin artık hisse senedi etrafında şekillenmemesi gerektiğini, portföylerde tahvillerin de eklenmesi gerektiğini düşünüyoruz.

2024 yılının hepimize sağlık ve mutluluk getirmesini temenni ediyoruz.

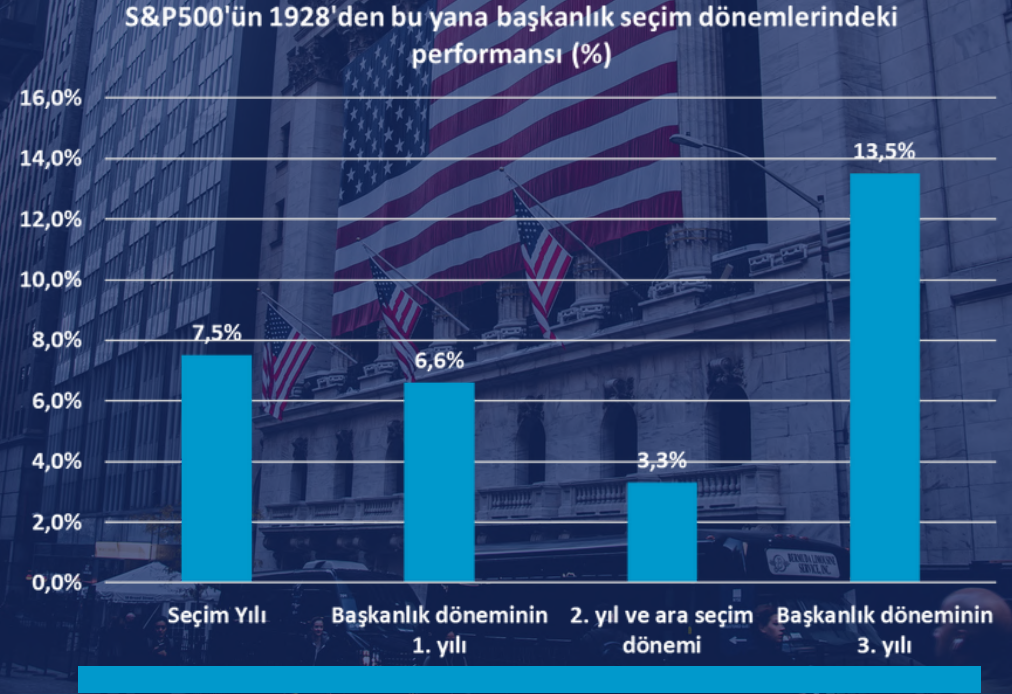
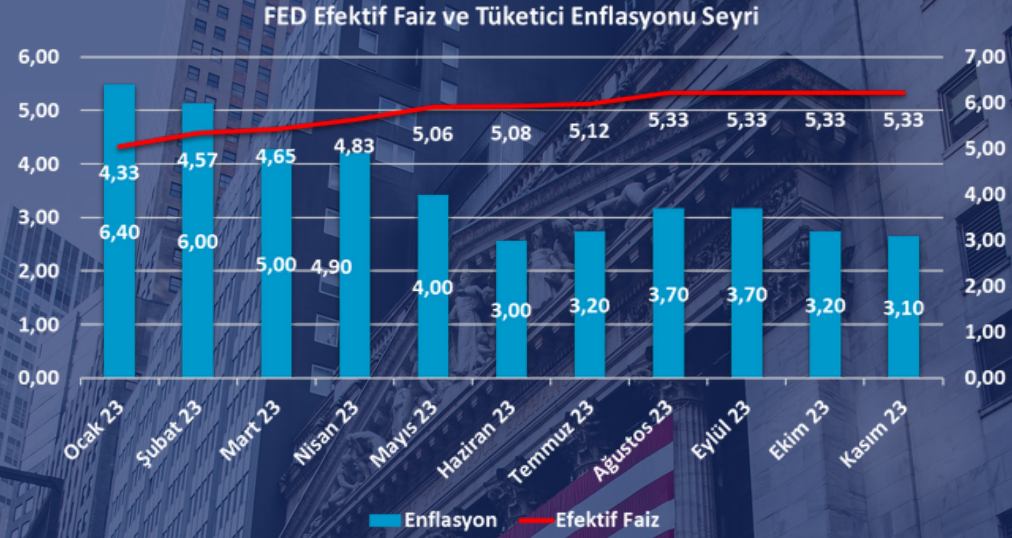
Şimdiden keyifli okumalar dileriz.

Artık borsalar rakipsiz değil.

Resesyon senaryoları 2023 yılının ana tartışma konusu olurken ABD ekonomisi faiz artışlarına rağmen dayanıklılığını sürdürdü ve enflasyondaki düşüş Amerikan Merkez Bankası (FED)'nin hamleleri ile mümkün hale geldi. Yatırımcılar, mevcut tablo itibarıyla bu yolculuktan oldukça memnun gözüküyor ve 2024 yılında FED'in uçağı sorunsuz bir şekilde indirmesini bekliyor.

Ağırlıklı beklentimiz yumuşak inişin mümkün olacağı yönünde şekillense de FED'in tarihi seviyedeki parasal sıkılaşması en nihayetinde büyümeyi kısıtlayabilir ve hafif bir durgunluk yaratabilir. Bununla birlikte belki de en kritik başkanlık seçimlerinin 2024 yılında gerçekleşecek olması gerginlik ve stres seviyesini yükseltmesi oldukça olası. Yine de rüzgar ABD borsalarının arkasında... İstatistikler, başkanlık seçimi yıllarında piyasaların tarihsel olarak iyi bir performans sergilediğini gösteriyor. RBC Varlık Yönetimi şirketinin araştırmalarına göre 1928'den bu yana seçim yıllarında S&P500 ortalama %7,5 yükseliş kaydetti.

Global makro görüşümüz sayfasında belirttiğimiz gibi artık borsalar rakipsiz değil. Bu ABD borsası için de geçerli bir durum. Tahvil getirileri artık cazip ve FED'in faiz indirimlerine başlaması güçlü bir destek unsuru oluşturabilir. Ancak bu gelişmenin, ABD borsalarının yükselişinde bir teşkil etmeyeceği düşüncesindeyiz. Sadece 2023 yılında yeni yatırım yolları gözükte ve birden fazla yolun var olduğunu yatırımcılar artık bilmeli.



İstatistikler, başkanlık seçimi yıllarında piyasaların tarihsel olarak iyi bir performans sergilediğini gösteriyor.

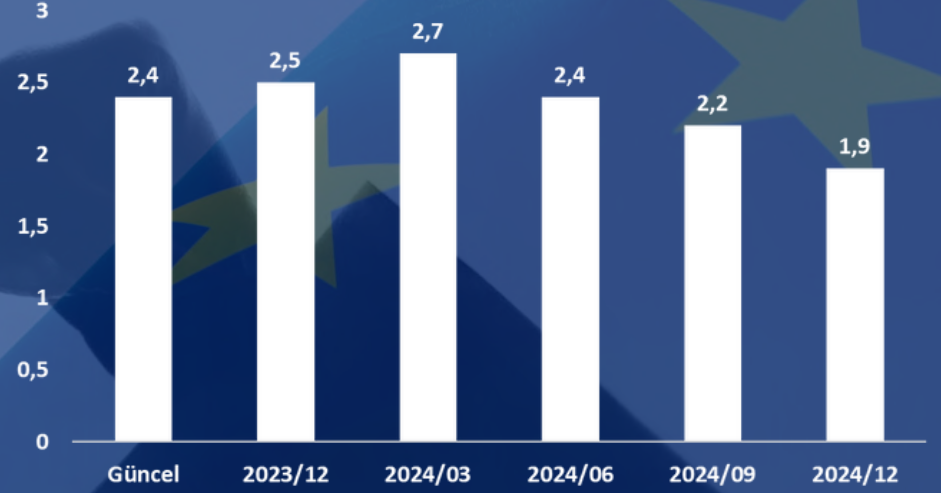


Daha fazla umutluyuz.

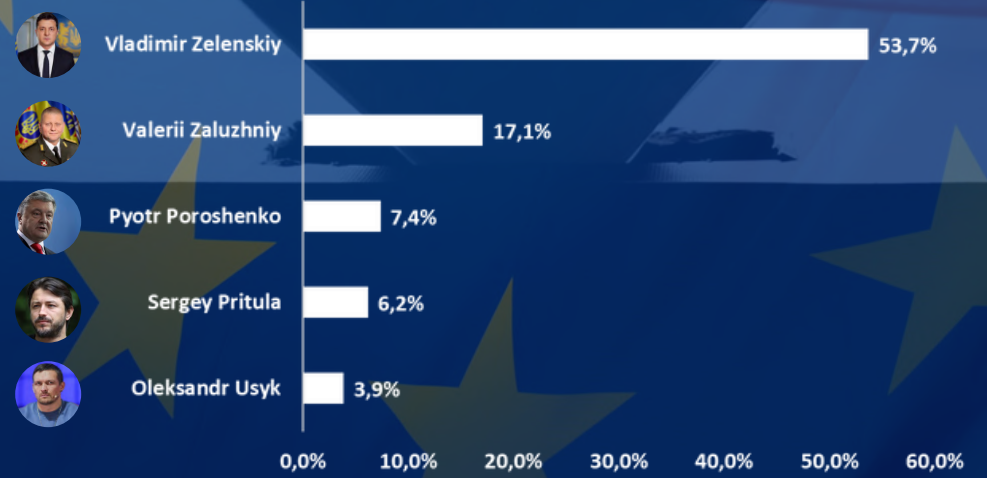
2024 yılında Euro Bölgesi'nden daha fazla umutlu olsak da çözülmesi gereken problemlerin fazlasıyla olduğunu düşünüyoruz. Ukrayna-Rusya savaşı ile şirket ve üretim üslerinin kayması ve pandemi sonrası yenilikçi teknolojilerin gelişim hızı, Avrupalı şirketlerin adaptasyon sorununu ortaya çıkarırken mali açıdan rekabet sorununu ortaya çıkarmıştır. ABD, Enflasyonu Azaltma Yasası ile devasa sübvansiyonlar sağlarken Çin, pandemi sonrası teknoloji sektörüne önemli teşviklerde bulunmuş 2024 yılında ise sanayi sektörünü öncelikli sektör ilan etmiştir. Bu şartlar altında Avrupa'lı şirketlerin pazar gücü 2024 yılı boyunca azalacaktır. Rekabet ve mali destek gibi faktörlerin yanı sıra Euro Bölgesi'ndeki yüksek faiz oranları, ücretlerdeki artış nedeniyle uzun bir süre yüksek seviyelerde kalabilir.

Daha fazla umutluyuz. Rusya, 15-17 Mart 2024'te başkanlık seçimlerine giderken Ukrayna'nın da 2024 yılında seçime gitmesini yüksek bir olasılık olarak görüyoruz. Ukrayna Başkanı Volodimir Zelenskiy'in seçimi kaybettiği bir senaryoda Ukrayna ve Rusya arasında barışın sağlanabileceği düşüncesindeyiz. Eğer 2024 yılında bir barış görürsek bu durum Euro Bölgesi'ne mali açıdan destek sunmakla birlikte bölgenin yeniden inşası sürecinde Avrupalı şirketlere önemli avantajlar sağlayabilir. Bununla birlikte gelecek yıl Avrupa Parlamentosu seçimleri sonrasında Avrupa'nın rekabet gücünü iyileştirebilecek bir yasa veya teşvik paketi görebiliriz.

Euro Bölgesi Enflasyon Tahminleri



Ukraine Elections, UE, 14 Aralık 2023 Ukrayna Seçim Anketi



Ukrayna ve Rusya 2024 yılında seçime giderken sonuçlara bağlı olarak barışın sağlanabileceğini düşünüyoruz.

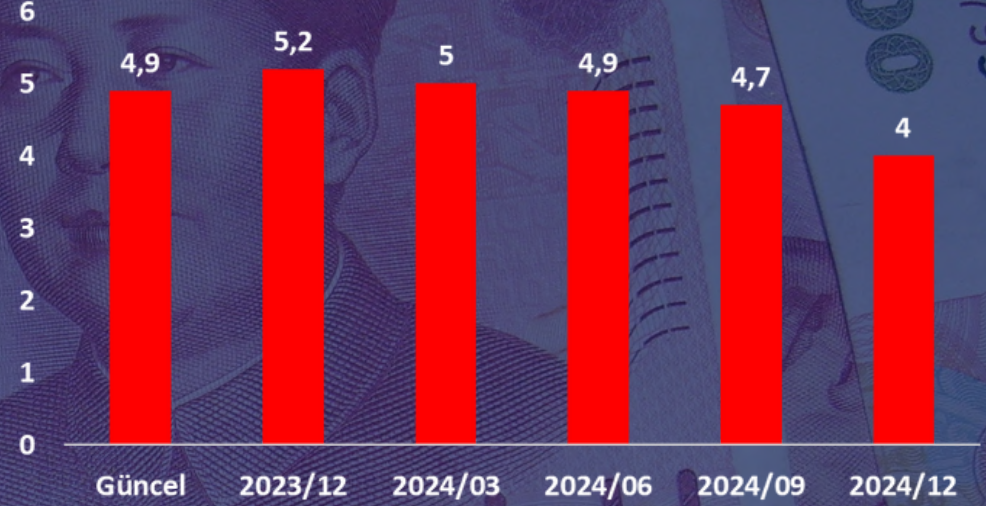


Riskler fırsatlardan daha fazla.

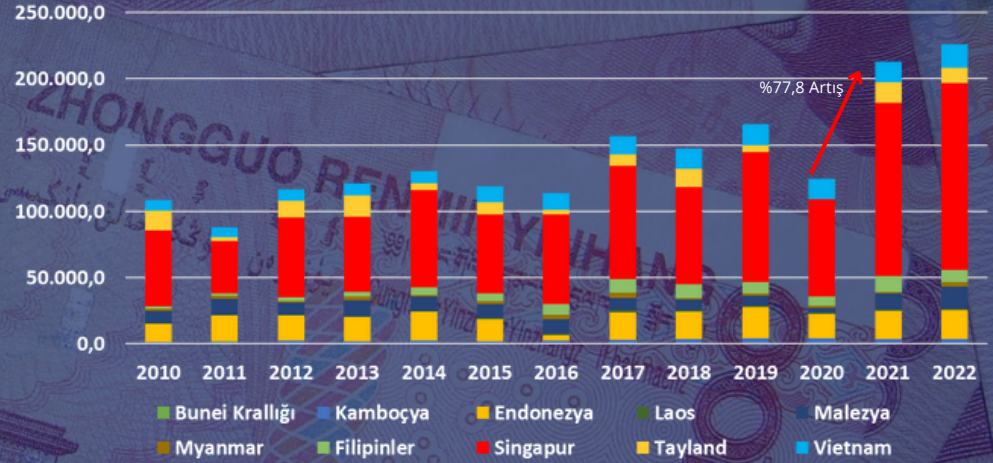
2023 yılında Çin ekonomisi beklentilerimizi tam olarak karşılamazken 2024 yılındaki düşüncemiz risklerin fırsatlardan daha fazla olacağı yönünde şekilleniyor. Çin'in yanı sıra Asya'nın değişen tüketici trendleri, güçlenen orta sınıfı ve ekonomideki yeşil dönüşümün kaldıraç etkisi yaratabileceğini beklerken gelecek yıl sanayi sektörünün önceliklendirilmesi imalat sektöründe fırsatlar sunabilir. Ayrıca Çin Merkez Bankası'nın ve merkezi hükümetin ekonomiye daha çok dahil olma ve hedefleri gerçekleştirme gayretleri Çin ekonomisini istikrara kavuşturabilir.

Riskler fırsatlardan daha fazla. Öncelikle Çin'deki ekonomik göstergelerin tamamı pozitif henüz dönmedi. Diğer bir taraftan küresel yatırımcılar, yükselen ABD faizleri ile birlikte Çin'den çıkış eğiliminde ve 2024 yılında Japonya'nın faiz artışları ile birlikte eğilim güçlenebilir. 2024 yılının ikinci yarısında ABD başkanlık seçimleri tekrardan Çin ekseninde siyasi ve ekonomik tartışmaları alevlendirecek ve her iki ülke arasındaki gerilimi yükseltecektir. İki ülke arasındaki gerilim şimdiden tedarik zincirlerini Güneydoğu Asya ve Hindistan'a doğru kaydırmaktadır. Bu nedenle fırsatlar görsek de temkinli duruşumuzu 2024 yılı boyunca sürdürmeyi düşünmekteyiz.

Büyüme Tahminleri (%)



ASEAN Ülkelerine Doğrudan Yabancı Yatırımlar (FDI, Milyon USD)



*ASEAN Trade in Services Database

Tedarik zincirleri Güneydoğu Asya ve Hindistan'a doğru kayarken yatırımcılar Çin'den çıkış eğiliminde.



Güçlü TL.

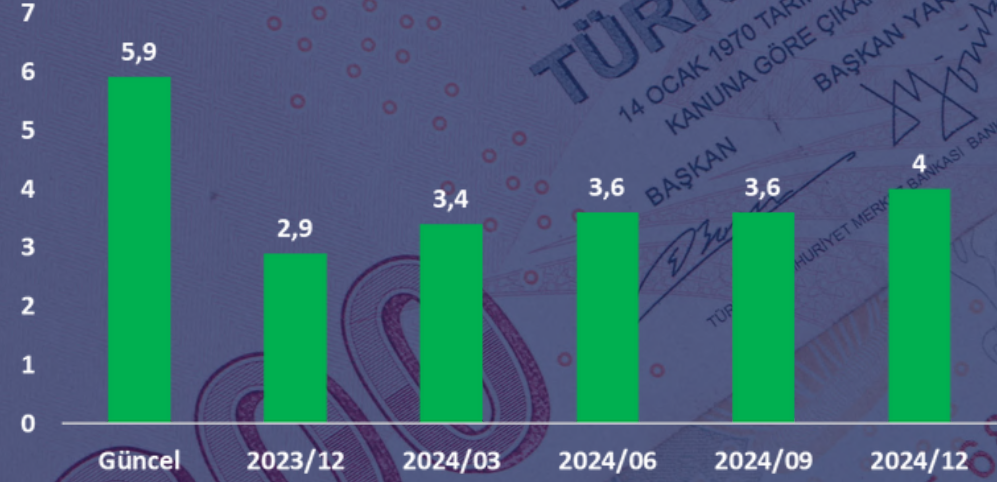
2023 yılı enflasyon ile mücadelede artan faizlere paralel olarak daralan bir piyasa izlememize sebep olurken, 2024 yılının minimum ilk 6 ayını da enflasyon ile mücadele ile geçireceğimizi ve faiz indirimi bekleminin doğru olmadığını düşünüyoruz. Faiz artışlarında 2024 yılının ilk çeyreğinde tepe noktayı bulacağımızı düşünürken, buna paralel TCMB'nin de ifade ettiği gibi gecikmeli etkiler ve baz etkisi ile Haziran 2024 tarihi itibarıyla artış hızının önemli ölçüde düşeceği kanaatindeyiz.

Uygulanan para politikasına paralel bütçe ve cari açık ile ilgili de adımlar görmeye başladık. Türkiye'nin en önemli problemlerinden olan cari açık varlığını sürdürürken özellikle en büyük pazarımız olan Avrupa'daki daralma da talep tarafını olumsuz etkilemeyi sürdürecektir. Burada yeni pazar noktasında Çin tarafının canlanma noktasında attığı adımlar, Ortadoğu ile yapılan yüksek hacimli ticari anlaşmalar ve en büyük ithalat kalemlerimizden olan enerji tarafında atılan adımlar 2024 yılında işimizi kolaylaştırabilir. Bu anlamda yeni teşvik ve ticari anlaşmalar da görebiliriz.

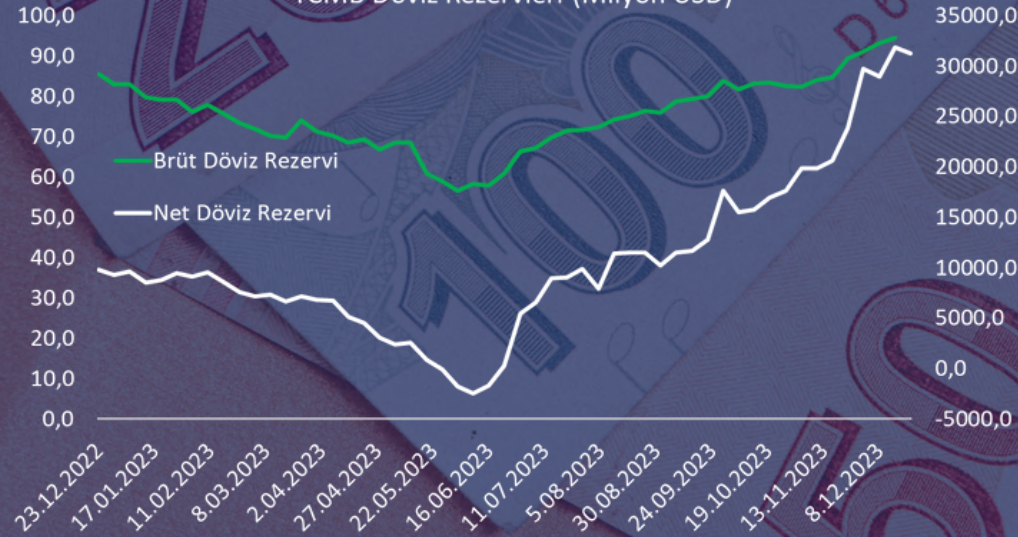
Özellikle güçlü TL temasını benimseyen ekonomi yönetiminin cari açık için ihracatçıyı yükselen kur ile değil uygun kredi oranları ve katma değerli üretim başta olmak üzere teşvikler ile destekleyeceğini düşünüyoruz.

TCMB'nin aldığı aksiyonlar ile tarihi zirve noktasına ulaşan brüt rezervler ve Orta Vadeli Program'a olan inancın artması da 2024 yılında kredi notu artırımlarına güçlü bir şekilde işaret ediyor.

Büyüme Tahminleri (%)



TCMB Döviz Rezervleri (Milyon USD)



*EquityRT MacroAnalytics

Güçlü TL temasını benimseyen ekonomi yönetiminin cari açık için ihracatçıyı yükselen kur ile değil uygun kredi oranları ve katma değerli üretim başta olmak üzere teşvikler ile destekleyeceğini düşünüyoruz.



**Akıllı yatırımcının bile kalabalığı takip etmekten kaçınmak için
kayda değer bir iradeye ihtiyacı vardır.**

-Benjamin Graham

Baz ve iyimser senaryomuz TL varlıklarına işaret ediyor.

2024 yılında yükselen faiz oranları ve buna paralel yabancı girişleri de gördüğümüz devlet tahvilleri ve özel sektör borçlanma araçlarında pozitif bir ayrışma bekliyoruz. Hisse senedi piyasasında ise her ne kadar alternatif yatırım araçları getirilerinde cazip rakamlar ortaya çıksa da seçici olmak kaydıyla pozitif beklentimizi sürdürüyoruz. Bu kapsamda özellikle bankacılık endeksi, holdingler, sigorta ve finans kuruluşları, perakende ve deprem bölgesi ile kentsel dönüşüm yatırımlarına paralel olarak çimento vb. şirketlerin pozitif ayrışabileceğini düşünüyoruz.

Global çapta jeopolitik risk ve faiz indirimi fiyatlamlarından son dönemde oldukça olumlu etkilenen ons altında 2024 yılındaki beklentimiz yatay bir performans olması yönünde. Bunu dayandırdığımız ağırlıklı temel ise faizlerin yüksek bir yerde konumlanmayı sürdürmesi ve pozitif reel getiriye işaret etmesi.

Son olarak Dolar/TL'ye bakacak olursak ekonomi yönetiminin bakış açısı ve FED'in beklenenden daha hızlı faiz indirimine gitme beklentisini de fiyatlammıza dahil ederek enflasyon altında bir artış öngörüyor ve **TL varlıklara olan ilginin artacağını düşünüyoruz.**

Bu perspektifte 2024 yılı baz ve iyimser senaryomuzda iç borçlanma, temkinli ve BIST30 ağırlıklı hisse senedi fonlarımız ön plana çıkarırken, kötümser senaryomuzda ise döviz ağırlıklı karmaların ön plana çıktığını söyleyebiliriz. Özellikle yükselen faiz oranları ve değerlendirme anlamında görece ucuz olarak niteleyebileceğimiz TL varlıkların popülaritesinin gün geçtikçe artacağına inanıyoruz. Bu sebeple risk profiline göre sepetlerde ortalama %75 seviyesinde TL ağırlığı, %25 oranında ise döviz ağırlığının özellikle yılın ilk yarısında pozitif ayrışabileceğini düşünüyoruz.

Baz Senaryomuz

%25
Döviz Ağırlıklı Fonlar

%75
TL Ağırlıklı Fonlar

%25
Döviz Ağırlıklı Fonlar

%75
TL Ağırlıklı Fonlar

- | | |
|--|---|
| 1. HHY-Karma EYF | 1. VEU-Temkinli Değişken EYF |
| 2. VET-Kamu Dış Borçlanma Araçları EYF | 2. VES-Borçlanma Araçları EYF |
| 3. VEG-Birinci Değişken EYF | 3. ZHG-Kamu Borçlanma Araçları EYF |
| 4. HHG-Kamu Dış Borç. Araç. (ABD Doları 0-5 Yıl Vadeli) | 4. ZHB-Sürdürülebilirlik Hisse Senedi EYF |
| | 5. TBJ-Teknoloji Sektörü Hisse Senedi EYF |
| | 6. VEE-Dinamik Değişken EYF |
| | 7. ZHE-Dengeli Değişken EYF |

Risk profiline göre sepetlerde ortalama %75 seviyesinde TL ağırlığı, %25 oranında ise döviz ağırlığının özellikle yılın ilk yarısında pozitif ayrışabileceğini düşünüyoruz.



Gürol Sami Özer
Lokman Yücedağ
Sadık Öncü

Ekonomik Araştırmalar



YASAL UYARI:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği velhasıl her ne şekil , suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanarak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporla rapordaki yorumlardan; eksik bilgi ve/veya güncellenme gibi konularda ortaya çıkabilecek zararlardan Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş. ve çalışanları sorumlu değildir. Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş. her an, hiçbir şekil ve surette ön ihbara ve/veya ihtara gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgileri, tavsiyeler hiçbir şekil ve surette Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdünü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizatihi bu kişilere ait ve raci olacaktır. Hiçbir şekil ve surette ve her ne nam altında olursa olsun, her türlü gerçek ve/veya tüzel kişinin, gerek dorudan gerek dolayısı ile ve bu sebeplerle uğrayabileceği her türlü doğrudan ve/veya dolayısıyla oluşacak maddi ve manevi zarar, kar mahrumiyeti, velhasıl her ne nam altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekil ve surette Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekil ve surette her ne nam altında olursa olsun Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş. ve çalışanlarından talepte bulunulmayacaktır. Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, yetkili kuruluşlar tarafından kişilerin risk ve getiri tercihleri dikkate alınarak kişiye özel sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler ise genel niteliktedir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.