

PARA | KAPAK



Paranın altı aylık rotası

Türkiye'nin önde gelen 12 portföy yönetim şirketinin yöneticisi önümüzdeki altı ay için faiz, döviz ve borsaya ilişkin tahminlerini açıkladı. Uzmanlara göre, orta riskli portföy oluşturmak isteyenler paralarının yüzde 50'sini TL mevduat ve özel sektör tahviline yatırmalı... ESİN ÇETİNEL / esin.cetinel@paradergi.com.tr

2016'NIN ilk yarısını tamamladığımız bugünlerde yatırımcıların kafaları yılın ikinci yarısı için oldukça karışık. "Amerikan Merkez Bankası (FED) faiz artıracak mı, artıracaksa bu yıl kaç artırım yapar, Çin'de toparlanma olacak mı" gibi sorulara yanıt aranırken İngiltere'de Brexit referandumunda Avrupa Birliği'nden (AB) ayrılma kararı çıkması adeta şok etkisi oluşturdu. Bu gelişme, Türkiye'de de piyasaları olumsuz etkiledi. Küresel piyasalardaki dalgalanmalar içerideki tansiyonu biraz daha yükseltti.

Para yöneticilerine göre, yılın geri kalan döneminde de piyasalar özellikle küresel gelişmelere endeksli bir seyir izleyecek. Kısacası yurtdışındaki gelişmeler, Türkiye'deki gelişmelerin önüne geçecek. Bu yüzden parasına yön arayan yatırımcılar için çok daha zorlu bir süreç yaşanacak. Bu nedenle analistlere göre, yatırımcıların sadece Türkiye'deki ekonomik ve politik



ortamı değil, küresel gelişmeleri de çok yakından takip etmeleri gerekecek.

Peki, bu ortamda ne yapmalı, nasıl pozisyon almalı? Bu hafta, belirsizliklerle dolu bu süreçte sizler adına parayı yöneten profesyonellerle, "Yılın kalan altı ayında parayı nereye yatırmalı" sorusunu yönelttik. Özellikle çok risk almak istemeyen ancak mevduatın üzerinde gelir elde etmek isteyen klasik yatırımcılar için bu dönemde hangi yatırım aracının

öne çıkacağının yanıtını aradık.

HİSSE VE DÖVİZİN PAYI AZ

Öncelikle şunu söyleyelim; gelen yanıtların önemli bölümünde hisse senedi ve dövizin payı yüzde 10-15 ile sınırlı kaldı. Hisse senedine doğrudan yatırım yerine yatırım fonları önerisi ağırlık kazanırken, yine yanıtlardan çıkan en önemli sonuç;

Riski sevmeyen yatırımcıya özel portföy önerileri

Kurum adı	Portföy önerisi
Ak Portföy*	Yüzde 70 TL mevduat, yüzde 30 piyasa koşullarına paralel yatırım fonu
TEB PORTFÖY	Yüzde 40-45 mevduat, yüzde 20 ÖST, yüzde 10 değişken fon, yüzde 25 tahvil bono
Yapı Kredi Portföy	Yüzde 30 mevduat, yüzde 20 Koç İştirak Fonu, yüzde 20 Eurobond Fonu (Dolar), yüzde 30 ÖST.
İş Portföy	Yüzde 30 mevduat, yüzde 30 özel sektör borçlanma araçları, yüzde 25 orta vadeli devlet iç borçlanma senetleri, yüzde 15 hisse senedi
Ziraat Portföy	Yüzde 30-35 hisse, yüzde 50-55 Tahvil/bono, ÖST, Mevduat, yüzde 10,15 döviz.
Finans Portföy	Yüzde 20 hisse senedi, yüzde 20 bono, yüzde 15 ÖST, yüzde 30 mevduat, yüzde 10 döviz, yüzde 5 altın.
Deniz Portföy	Yüzde 40 mevduat, yüzde 30 tahvil, yüzde 30 hisse senedi.
Fokus Portföy	Yüzde 25 Orta vadeli Eurobond, yüzde 25 Mevduat (Dolar), yüzde 25 piyasa korelasyonu olmayan serbest fonlar, yüzde 10 hisse senedi, yüzde 15 altın
HSBC Portföy	Yüzde 10.9 Türk hisse senetleri, yüzde 29.7 özel sektör tahvili, yüzde 22 kamu borçlanma araçları, yüzde 6.7 yabancı hisse, yüzde 11.1 yabancı tahvil, yüzde 1.3 altın ve kıymetli madenler, yüzde 18.4 kısa vadeli tahvil, likit, nakit.
Gedik Portföy	Yüzde 30 mevduat, yüzde 25 borçlanma araçları fonu, yüzde 15 hisse senedi yoğun fon, yüzde 15 karma fon, yüzde 5 döviz (Dolar), yüzde 10 altın fonu.

*Portföy önerisi bir ay içindir.

portföylerin en azından yüzde 50'sinin mevduat ve özel sektör tahvil ve bono-suna yatırılması şeklinde oldu.

Portföy yönetim şirketlerinin yöneticilerine yönelttiğimiz ikinci soru ise, "Faiz, dolar, euro ve Borsa İstanbul (BIST) yılı hangi seviyelerden kapatır?" sorusuydu. Hazırladığımız tabloda da göreceğiniz gibi BIST-100 endeks tahmini 85 bin puan civarında yoğunlaştı. Dolar için tahminler ise 3-3.10 TL civarında çıktı. İngiltere'nin AB'den resmen ayrılıp ayrılmayacağına yönelik belirsizlik, TCMB'nin faiz indirimlerini sürdürme konusunda nasıl bir tavır izleyeceğinin bilinmemesi yüzünden euro ve faize yönelik tahminler ise oldukça dağınık kaldı. İşte, 12 portföy yönetim şirket yöneticisinin 2016 ikinci yarı tahminleri...

"CAZİP YATIRIM FIRSATLARI VAR"

Yapı Kredi Portföy Genel Müdürü Emir Alpay'a göre, 2016 yılsonunda dolar 3.10-3.25 TL, euro 3.30-3.60 TL, 10 yıllık tahvil yüzde 9.20-9.60, BIST-100 endeksi ise 85 bin-90 bin bandında kapatacak. Yılın kalan altı aylık dönemde gerek sabit getirili piyasalar gerekse hisse senedi piyasalarının cazip yatırım fırsatları sunacağını söyleyen Emir Alpay, yurtiçi ve yurtdışı piyasalara ilişkin şu değerlendirmelerde bulunuyor:

"Geleneksel olarak FED piyasaları fazla rahatsız edecek bir aksiyon almayacağını iyice ortaya koydu. FED bir taraftan eko-



Emir Alpay

nomik aktiviteyi canlandırmaya çalışırken, bunun varlık fiyatlarında bir şişkinliğe yol açmasını da engellemeye çalışan bir politika izliyor. Bu durum, TCMB'nin de elini rahatlatan bir gelişme. Zira bu ortamda faiz indirimleri gündeme gelir. 2016 yılı ilk çeyrek GSYİH büyüme oranı yüzde 4.81 olmasına rağmen, nisan ayı itibarıyla kaydedilen takvim etkisinden arındırılmış sanayi üretimi yıllık artışı yüzde 0.73'te kaldı. Öncü göstergeler mayıs ve haziran ayında daha iyi veriler görebileceğimizi gösteriyor. Enflasyon tarafında mevcut yüzde 6.58'lik seviye dip noktalara işaret ediyor. Ancak her durumda sene sonu rakamının yüzde 7.5'in altında kalmasını bekliyoruz. Bu ortamda TCMB'nin faiz indirimleri için uygun bir makro ortam

olacağını düşünüyoruz."

"FAİZ YILI ÇİFT HANE TAMAMLAR"

Akportföy Genel Müdürü Dr. Alp Keler'e göre, Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın (TCMB) adımlarıyla faizler yılı çift haneli oranların alt sınırında yüzde 10 çevresinde tamamlayacak.

Mevcut küresel ve yurtiçi ekonomik koşullar altında faizlerde yukarı alanın şimdilik sınırlandığını söyleyen Keler, buna karşın TCMB'nin sadeleştirme adımları ve bankanın rezerv biriktirmeye dönük politikaları nedeniyle dövizde aşağı alanın da daraldığını düşünüyor. Büyümede yavaşlama ve turizm sektörünün içinde bulunduğu durumun

TL açısından baskı unsuru olduğuna dikkat çeken Keler, mali piyasalara ilişkin beklentilerini şöyle özetliyor:

"Dolar/TL'nin yılı, 3.10-3.20 bandında tamamlaması olası görünüyor. Alışıl-gelmişin aksine hisse senetlerinde mevcut fiyat seviyelerinde kırılganlık sınırlı gözüküyor. Borsada 2016'da bek-

PARA | KAPAK

Faiz, döviz ve BIST yılını nasıl kapatacak?

Şirket adı	BIST100	Dolar (TL)	Euro (TL)	Tahvil (%)
Ak Portföy	80.000-85.000	3.10-3.20	-	10.00
İş Portföy	85.000	3.05	3.29	8.25
HSBC Portföy	-	3.00	1.20*	-
Ziraat Portföy	86.000-90.000	2.90-3.00	3.25-3.35	9.00
TEB Portföy	85.000-90.000	3.08	-	9.00
Gedik Portföy	87.500	3.05-3.10	3.45	9.00-9.50
Yapı Kredi Portföy	85.000-90.000	3.10-3.25	3.30-3.60	9.20-9.60**
Fokus Portföy	76.000-79.000	3.05-3.15	1.05-1.10*	9.00-9.50
Finans Portföy	89.000	3.02	3.33	8.80
Deniz Portföy	-	2.80-3.00	1.10-1.20*	8.00-8.50

Not: Tablodaki tahvil faizleri 2 yıllık gösterge tahvile aittir.
*Kurum euro/TL yerine euro/dolar parite tahminini açıkladı.
**10 yıllık tahvil faizi tahminidir.



aralık ayında faiz artırma olasılığı fiyatlamalarda yüzde 50'nin altında. Bu şu demek; biz bu sene FED'den bir faiz artışı görmeyebiliriz. Bunun olumlu olarak yansımaları bekleyebiliriz. Tabii bu kısa vadeli bir olumluluk" diyor. Son birkaç yıldır Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülke piyasalarının çok acı çektiğini ve paralarının değer kaybına uğradığını da

lenen fiyat-kazanç oranı, gerek tarihsel ortalamalarına gerekse diğer ülkelere kıyasla hayli cazip düzeylerde. Global anlamda birçok şirketin karlılık problemi yaşadığı bir ortamda Borsa İstanbul'da hisse başına kar büyümesinin kuvvetli olduğu gözüküyor. Bankacılık sektöründe ise fiyat/değer oranı hala tarihsel ortalamalarının oldukça altında. Jeopolitik gelişmeler ve öngörülmesi güç riskler BIST'te dalgalanma yaratsa da BIST-100 endeksinin 80 bin - 85 bin bandında seyretmesi halen baz senaryomuz."

Keler, yılın ikinci yarısına ilişkin makroekonomik beklentilerini ise şöyle özetliyor: "Yurtiçi tarafta reel ücretlerde artış, kamu harcamaları ve Suriyeli mültecilerin talep kaynaklı pozitif katkısı, yılın ilk aylarında büyüme tarafında hayli parlak bir dönem geçirmemizi sağladı. Ancak özel yatırımların daralması ve öncü büyüme verilerinde yavaşlama izlenmesi, ekonomik aktivitede bu ivmenin korunamayacağına işaret ediyor. 2016 yılı sonunda yüzde 3.5-4 bandında bir GSYH artışı öngörüyoruz. Öte yandan, turizm gelirlerinin bu yıl sert dalması bekleniyor. Bu durum son dönemde petrol fiyatlarında yaşanan to-

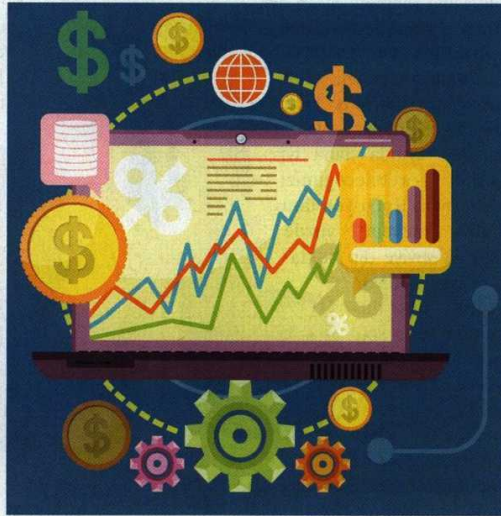


Alp Keler

parlanma ile birlikte ele alındığında cari açık tarafında da iyileşmenin sona ereceğine işaret ediyor. Cari açığın GSYH'ye oranı yüzde 4'ün aşagısında zorlanacak gibi duruyor. Ancak enflasyon tarafında endişeler boşa çıktı. Gıda fiyatlarında yaşanan düşüşün desteğiyle yüzde 6.5'lara son yılların en düşük düzeylerine gerilemiş bir enflasyon görünümü ile karşı karşıyayız."

BIST-100 YÜZDE 30-35 İSKONTOLU

TEB Portföy Genel Müdürü Selim Yazıcı'ya göre, FED'in faiz artırma ihtimali 2017 yılına kaymış gibi görünüyor. Bunun uluslararası piyasalarda fiyatlamalara da yansdığına dikkat çeken Yazıcı, "FED'in



hatırlatan Yazıcı, yavaş yavaş da olsa bu dönemin bitmeye başladığını söyleyerek, sözlerini şöyle sürdürüyor:

"Bu senenin ikinci yarısı özeline baktığımız zaman faizler konusunda özellikle uzun vadeli bono faizleri açısından biraz daha aşağı doğru potansiyel var. Halen yüzde 9.50 seviyesinde bulunan 10 yıl vadeli tahvillerde 9'lu seviyelere doğru bir hareket olabilir. Borsada iyi senaryolarda analist yorumlarına göre 85 bin-90 bin endeks seviyesi bekleniyor. Hele 10 yıllık faizler 9'a gelirse gerçekten bu seviyeleri görebiliriz. Reel efektif kur üzerinden yaptığımız döviz analizimize göreyse yılsonu dolar kur beklentimiz 3.08 düzeyinde. Yani çok ciddi bir devalüasyon beklemiyoruz. BIST'e fiyat/kazanç olarak bakarsak diğer gelişmekte olan ülkelere göre yüzde 30-35 iskontolu olduğumuzu görüyoruz. Geçmişte de iskontolar vardı; ama o zaman genelde 10-15 civarı seyredirdi. Kıscası yabancılar için diğer ülkelere göre biraz daha ucuz kaldığımızı söyleyebiliriz. Sektörel açıdan ise özellikle bankacılık öne çıkıyor. Endeksi yaklaşık yüzde 30'un üzerinde etkileyen bankacılık sektörünün bu yıl karında yüzde 20'nin üzerinde artış bekleniyor. Bu da bu sektörü cazip kılıyor."

Ancak Selim Yazıcı'ya göre, bu dönem dünya dinamikleri Türkiye'nin kendi dinamiklerinin bir adım önüne geçmiş durumda. Yani Türk yatırımcısı Türkiye'de-



Selim Yazıcı

ki gelişmelerden çok küresel gelişmeleri takip etmeli. İşte, tüm bu belirsizlerin ışığında Yazıcı, fazla risk almak istemeyen yatırımcılar için şu portföy önerisinde bulunuyor:

“Orta riskli portföy oluşturmak isteyenler için yüzde 40-45 mevduat, yüzde 20 özel sektör tahvili, yüzde 10 portföyünde yüzde 15 hisse senedi bulunan değişken fon, yüzde 25 iki yıl vadeli tahvil bono öneriyoruz. Dövizde kalmak isteyenler içinse eurobond fonları veya yabancı para hisse fonları tavsiye ediyoruz. Bunların getirisi döviz mevduata göre biraz daha iyi.”

Daha riskli yatırım yapmayı göze alan ve hisse senedine yatırım yapanlar içinse Yazıcı, karını yüzde 20 artırması beklenen bankacılık sektörü ve Avrupa’ya ihracat yapma kapasitesi olan otomotiv sektörü hisselerini öneriyor. Çimento sektöründe arz fazlası olduğu için artan talebin karlılığı etkisinin sınırlı kalabileceği uyarısında bulunan Yazıcı, “Düşük fiyatlardan geleceğe yatırım yapmak isteyenler içinse turizm hisseleri iyi bir alternatif olabilir. Ancak bunun için en erken 2017 yılında toparlanma olacağını göz önüne almanız lazım” uyarısında bulunuyor.

PORTFÖYLERE YÜZDE 30-35 HİSSE

Ziraat Portföy Genel Müdürü Hakan Eryılmaz 2016 yılında TL’de çok ciddi değer kayıpları beklemiyor. TL’nin Reel Efektif Döviz Kuru’na göre cazip seviyelerde bulunmasına karşın FED baskısı nedeniyle çok fazla değerlenmeyeceğini düşünen Eryılmaz, “Faizler tarafında yılın geri kalanında bir miktar daha gevşeme olacak, zira enflasyon görünümü ve Merkez Bankası’nın hamleleri bunu destekliyor. BIST ise değerlendirme olarak son beş yılın dip seviyelerine yakın. Cazip değerlemeler nedeniyle yılsonu kapanışının bu seviyelerin üzerinde olmasını bekliyoruz. En azından BIST fiyat/kazanç oranı olarak son beş yıllık değerlemesine yakınsayabilir” diyor.

Eryılmaz, 2016 yılsonunda dolar kurunun 2.90-3.00 TL, euro kurunun 3.25-3.35 TL, BIST-100’ün 86.000-90.000 puan, gösterge faizin yüzde 8.50-9.00, 10 yıllık tahvil faizinin ise 9.00-9.50 seviyesinde olacağını tahmin ediyor.



Ziraat Portföy, yılın ikinci yarısında Türkiye’nin makro görünümünde ise çok ciddi değişimler beklemiyor. Buna karşın varlık fiyatlarının bu seviyelerin daha üstünde olacağı tahmininde bulunan Eryılmaz, “Bunun en önemli nedeni, değerlemelerin çok cazip olması. Türkiye piyasaları şu an kendi makroeko-



“Volatilité yüksek olacak”

Türkiye’nin ilk faizsiz portföy yönetim şirketi olan KT Portföy Yönetimi’nin faizsiz varlık yönetimi yaklaşımıyla yatırımları sürdürdüğünü söyleyen şirketin CEO’su Tayfun Özkan, yatırım stratejilerini ve beklentilerini şöyle özetliyor:

“KT Portföy olarak belli faizsiz finans kriterlerine uyan şirketlerin hisselerine yatırım yapıyoruz. Bu bağlamda gelecek dönem için öngörülerimizi de eklediğimizde, defansif sektörlerde reel büyüme sağlayabilen hisselerin endeks üzerinde getiri sağlayacağını düşünüyoruz. Hem defansif, hem de büyüme gösteren büyük indirim ‘hard discount’ perakende sektörü yatırım stratejimizde ön



Tayfun Özkan

plana çıkıyor. İngiltere’nin AB’den çıkış sürecinin ve FED’in normalleşme sürecinin daha fazla konuşulacağı önümüzdeki günlerde turizm sektöründeki gelişmelerin dış ticarete olan etkilerine ve enflasyondaki gelişmelere bağlı olarak orta risk seviyesinde bir portföy için düşük betali

defansif sektörde faaliyet gösteren, hem satış hem de karlılıkta reel büyüme sağlayabilmiş şirketlerle, yabancı para cinsinden varlıkları tercih ediyoruz. Çünkü özellikle İngiltere’nin AB’deki durumu, FED tarafından gelecek haberler, ABD Başkanlık seçimleri ve emtia

fiyatlarındaki gelişmeler, küresel piyasalarda volatilité yılın ikinci yarısında da yüksek olacağına işaret ediyor.”



nomik verilerini yansıtmıyor. Yılın ikinci yarısında bir miktar yansıma bekliyoruz. Ancak global tarafa büyüme endişeleri, FED faiz artırımı trendi gibi gelişmekte olan piyasalara direkt etki eden riskleri göz önüne aldığımızda dengeli bir portföy yapısı öneriyoruz” diyor.

Merkez Bankası’nın sadeleşme tarafında adımlarını sürdüreceğini ve enflasyon tarafının kontrol altına alınacağını, hatta çekirdekte beklenen iyileşme ile faiz oranlarında düşüşler görüleceğini öngören Eryılmaz, bu nedenle portföylerin yüzde 50-

55’lik bir kısmının sabit getirili menkul kıymetlerde, yüzde 30-35’inin hisse senedinde, dış şokların etkisini dengelemek içinse yüzde 10-15’in dövizde tutulması gerektiğini belirtiyor. Eryılmaz’a göre ekonomide yaşanan olumsuzluklar yüzünden bugünlerde Özel Sektör Tahvili konusunda daha seçici davranılmalı.

Hisse senedine yatırımı düşünenler içinse iskontolu olarak değerlendirilen bankacılık sektörünü öneren Eryılmaz, “Ayrıca gelecek dönemde yüksek nakit ve temettü verimi beklenen ve aynı za-

PARA | KAPAK

Hangi hisse senetlerini almalı?

BIST-100 endeksinin diğer gelişmekte olan piyasalara göre yaklaşık yüzde 30 daha ucuz olması, yatırımcılar açısından yılın ikinci yarısında hisse senedinin cazibesini artırıyor. Portföy yönetim şirketleri de temkinli olmak kaydıyla ve hisse seçimine özen göstererek hisse senedini öneriyor.

Yılın ikinci yarısı için önerilen sektörlerin başında ise bankacılık sektörü geliyor. Bankaların bu yıl karını yüzde 20 oranında artırmayı bekleniyor. Ayrıca Merkez Bankası'nın faiz indirimlerini sürdürmesi durumunda bunun banka karlarına daha da olumlu yansıtacağı görüşü hakim. Profesyonel fon yöneticileri, bankacılık sektörü içinde yüksek sermaye yeterlilik rasyoları, sektörün üzerinde büyüme hızları ve kar artışlarının yüksek oluşu nedeniyle özellikle Akbank, Garanti Bankası, Yapı Kredi, VakıfBank ve İş Bankası hisselerini öneriyorlar. İkinci dikkat çeken sektör ise otomotiv... İç piyasada değil ancak Avrupa'da talepte artış olduğuna dikkat çeken fon yöneticileri, Avrupa'ya ihracat yapan sektör firmalarının bu yıl karını artıracığı



görüşünde. Bu arada talep artmasına rağmen arz fazlası olan çimento sektörü de takip ediliyor. Özellikle büyük altyapı projeleri ve kentsel dönüşümün yoğunlaştığı bölgelere mal satan çimento ve cam sektörü firmalarının bu dönüşüm nedeniyle karlarının olumlu etkileneceği belirtiliyor. Hisse senedine uzun

dönemli yatırım yapanlar içinse tartışmasız turizm sektörü cazip olanaklar sağlıyor. Bu yıl çok kötü geçiren ve borsada hisse senedi fiyatları önemli oranda kan kaybeden turizm şirketlerinin 2017 yılında toparlanması durumunda, bu fiyatlardan yatırım yapanların iyi getiri sağlayacağı ifade ediliyor. Ancak bu hisseleri seçecek olanların en azından bir yıllık dönemi göze alması gerektiğini de hatırlatalım. Hisse senedine yatırım yapacakların içi piyasadaki daralma nedeniyle özellikle gelecek dönemde yüksek nakit üretimi olan, temettü verimi yüksek, iç tüketime duyarlı olmayan, ihracat potansiyeli olan firmaları seçmesi de öneriliyor. Bu nedenle Tofaş, Ford Otosan, Vestel, Ereğli, Tüpraş, Petkim, Trakya Cam, Sabancı Holding önerilen diğer şirketlerden...

manda iç tüketime duyarlı hisseler takip edilebilir. Türkiye'de altyapı projeleri ve kentsel dönüşüm kaynaklı artan çimento talebi var. Bu nedenle bu projelerden fayda sağlayabilecek şirketler örnek gösterilebilir. Şirket yatırımlarını yeni tamamlayarak kapasite oranını artıran şirketlere yatırım yapmak kazançları artırabilir. Yine dengeli bir hisse senedi portföyüne sahip olmak açısından gelirlerinin önemli bir kısmı yabancı para olan ve değerlendirme olarak cazip seviyelerde olan şirketler takip edilebilir" diyor.

RİSKİ SEVMEYENE ÖST FONU

Halk Portföy Genel Müdürü Alim Telci'ye göre, TL ve TL cinsi varlıklar yılın ikinci yarısında da pozitif bir seyir izleyecek. Halk Portföy olarak yıl başında hazırladıkları strateji raporundaki bazı senaryonun gerçekleştiğini söyleyen Telci, "Baz senaryolarımız bono faizinde

önceki zirvesine ulaşabileceğini düşünüyoruz. Döviz tarafında ise dolar kurunun 2.90'daki seviyesinden 2.80'e gerileme ihtimali mümkün görünmüyor. Ancak tabii ki parite, Dolar Endeksi vs. gibi diğer değişkenlerin sabit kaldığı varsayımıyla" diyor.

Alim Telci, TCMB faiz indirmesine rağmen mevduat faizlerinin halen yüksek seviyelerini koruduğuna dikkat çekiyor. Mevduat faizlerinin halen yüzde 12'lere yakın seyrettiğini hatırlatan Telci, bunun piyasalara yansımaları ve beklentilerini şöyle özetliyor:

"TCMB'nin faiz indirimlerine rağmen mevduat faizlerinde bir katılık olduğunu gözlemliyoruz. Ancak başta TCMB referans faizleri olmak üzere bono faizleri gerilerken mevduatın arada bu kadar spread bırakması çok mümkün görülüyor. Dolayısıyla haziran ayı sonundaki rekabetçi ortamda olabildiğince uzun vadeli bir mevduat yapılandırması yatırımcılara iyi bir IRR imkanı sağlayacak. Riskli varlık gruplarına yatırım yapmayı seven yatırımcılar içinse BIST'in mevcut seviyesinden yüzde 12 civarında bir yükseliş potansiyeli sunması bize cazip bir fırsat. Yılın ikinci yarısında, ilk yarıdaki zirvenin tekrar test edilmesini bekliyoruz. Bono piyasasında ise gösterge tahvil faizinde yıl içerisinde yüzde 8.50 seviyesinin görülebileceğini tahmin ediyoruz."



Alim Telci

Telci, bu tahminler doğrultusunda yılın ikinci yarısına özel risk alabilen yatırımcılara karma fonlar ve hisse senedi yoğun fonları öneriyor. Buna karşın Telci, daha muhafazakar ve volatiliteden kaçınanlar içinse mevduata alternatif olarak özel sektör tahvil bono (ÖST) fonlarını tavsiye ediyor.

DOLAR 3.05, EURO 3.29 TL

İş Portföy Genel Müdür Yardımcısı Emrah Yücel, Türkiye'nin büyüme, enflasyon, cari denge ve bütçe gibi makroekonomik göstergelerinin 2016'nın ilk yarısında beklenenden daha iyi bir performans sergilediğini buna karşın ikinci yarıda bu kazanımları kısmen geri verebileceğini söylüyor. Buna karşın



Yücel'e göre, yurtdışı makroekonomik görünüm piyasalar açısından destekleyici olmaya devam edecek.

İş Portföy Global, ekonomilere ilişkinse temkinli bir iyimserlik içinde. FED'in bu sene sonuna doğru tek faiz artırımını yaptığı bir senaryoyu baz aldıklarını ve bu artırımın da piyasalarda eskisi kadar yüksek oynaklık yaratmayacağını düşünen Yücel, küresel ekonomiler ve Türkiye'ye etkilerini şöyle değerlendiriyor:

"FED'in yanı sıra, Avrupa ve Japonya Merkez Bankaları'ndan ekonomik aktiviteleri destekleyici para politikası hamlelerinin devamı da söz konusu olabilecek.



Emrah Yücel

Birleşik Krallık'ın AB'den çıkış sürecinin ekonomiler üzerindeki olumsuz etkilerini hafifletmek amacıyla gelişmiş ülke merkez bankalarının daha gevşek para politikası uygulamaları gündeme gelebilir. Bu çıkış sürecinin Türkiye için doğrudan ticaret etkisinden ziyade, sermaye akımları üzerindeki etkisi daha önemli. Bununla birlikte merkez bankalarından gelebilecek hamleler Türkiye'ye sermaye girişlerini destekleme potansiyeli de yaratabilir. Ayrıca Çin kaynaklı risklerin kısa vadede biraz azaldığı görülüyor. Zaman zaman oynaklıklar olabileceksede, yurtdışı yatırım ortamının yurtdışında düşük faiz seviyelerinin korunmasına yardımcı olabileceğini düşünüyoruz ve risk iştahında kalıcı bir bozulma öngörmüyoruz."



Yücel'e göre, bu ortamda Türkiye'de ise sermaye girişlerinin devam ettiği ve TL üzerine kalıcı baskının oluşmadığı bir senaryo altında dahi, halen yüzde 8.2 civarında olan TCMB ortalama fonlama maliyeti yüzde 7.5-8 aralığının altına inmeyecek.

Yurtdışı ve yurtdışı risklerin yoğun yaşandığı bugünlerde yatırımcıların bireysel karar vermek yerine yatırım fonlarına yönelebileceği önerisinde de bulunan Yücel, "Enflasyondaki baskının azaldığı, TCMB'nin sadeleştirme adımlarına devam ettiği, FED'in sert faiz artırımları yapmadığı baz senaryo doğrultusunda hisse senedi seviyeleri de dikkate alındığında; hisse senedi fonları, özel sektör borçlanma araç-

ları fonları, orta/uzun vadeli borçlanma araçları fonları öne çıkan fon türleri olarak değerlendirilebilir. Farklı profillerdeki bu fon türlerine katılım oranı, yatırımcı risk tercihleri doğrultusunda dikkate alınması gereken bir husus olarak vurgulanmalı" diyor.

"DALGALANMA SÜRECEK"



Namık Aksel

HSBC Türkiye Portföy Yönetimi Genel Müdürü Namık Aksel'e göre, Türk hisse senetleri uzun vadeli bakıldığında ucuz kalmış durumda. Buna karşın Türk mali piyasalarının yılın ikinci yarısında da dalgalı seyir izleyeceği öngörüsünde bulunan Aksel, sözlerini

şöyle sürdürüyor:

"HSBC Portföy olarak yılsonu dolar kuru tahminimiz 3.00 seviyesinde bulunuyor. Euro/dolar paritesinin ise 1.20'ler civarına gelmesini bekliyoruz. Özellikle FED beklentilerinin, yılın kalanında da piyasalarda volatilité yaratabileceği görülüyor. Böyle bir ortamda TCMB'nin ekonomik aktiviteye destek olmak amacıyla faiz indirimlerine devam edebilecek olması, TL için aşağı yönlü risk yaratıyor. Enflasyonda en iyinin Mayıs ayıyla geride kalması ve tahvil faizindeki düşüşün sınırlı kalması beklenmeli. Ucuz kaldığını düşündüğümüz Türk hisse senedi piyasasında yılın kalanında da



PARA | KAPAK



oyunak seyir sürebilir. 2016'nın ikinci yarısında ekonomik büyüme ivme kaybını olası gördüğümüzden yurtiçi ekonomik büyümeye duyarlılığı nispeten düşük olan, defansif iş modeline sahip, ihracat potansiyeli olan şirketlerin hisselerine olumlu baktığımızı söyleyebiliriz. Bu perspektifle Tofaş ve Tüpraş, HSBC Araştırma'nın tavsiye ettiği hisseler arasında bulunuyor."

Aksel, bu dönemde yatırımcılara ağırlıklı TL enstrümanlar olmakla beraber yurtdışına da önemli oranda yatırım yapan riski iyice dağıtılmış portföyler öneriyor. HSBC Portföy, bu dönemde müşterilerine kendi yönettikleri "Çoklu Varlık Fonları"nı tavsiye ediyor. Çoklu Varlık Fonları'nın portföyünde hisse senedi, tahvil, döviz ve emtianın bulunduğu söyleyen Aksel, "HSBC, Çoklu Varlık Fonları portföylerine farklı coğrafyalardan yabancı varlıkları dahil edebilme fırsatı da sunuyor" diyor.

Aksel, Türkiye'nin makroekonomik verilerine ilişkin beklentilerini ise şöyle özetliyor: "Ekonomi tarafında şubat-mayıs döneminde yıllık enflasyonda işlenmemiş gıda fiyatları kaynaklı düşüş, yılın kalanında yukarı yönlü bir eğilimle devam edecek gibi görünüyor. Turizm gelirlerindeki düşüş ise petrol fiyatının 50 dolar civarında kalması durumunda, birikimli cari açıkta daralmanın yılın ikinci yarısında tersine dönebileceğini gösteriyor. Bütçe ana rakamları güçlü seyretmeye devam ederken bu yıl Türkiye ekonomisinin yüzde 3.5 civarında büyüyeceğini tahmin ediyoruz. Özetle, yılın kalanında enflasyon ve cari denge verileri bir miktar bozulacak gibi görünüyor."

"EURO/DOLAR'I GÖREBİLİR"

Deniz Portföy Genel Müdürü Fatih Arabacıoğlu'na göre, İngiltere AB'den

resmen ayrılırsa euro/dolar paritesi 1 seviyesini görebilir. Halen euro/dolar paritesinin uluslararası piyasalarda hafif yukarı bir trend izlediğini hatırlatan Arabacıoğlu, mali piyasalara ilişkin beklentilerini şöyle özetliyor:

"Paritede 1.1-1.2 bandında sıkışık seyir sürebilir. Brexit resmen ayrılık yönünde gerçekleşirse paritede 1'in görülme riski var. İçeride ise dolar/TL 2.80-3 aralığında yatay dalgalı seyre devam edecek. Yabancı sermaye akımı tekrar canlanırsa 2.70 uzun vadeli destek

görülebilir. 3.15 civarı, gelişen piyasalardan çıkışın hızlanması koşullarında mümkün, ama Türkiye'deki mevcut varlık fiyatlarının ucuzluğu düşünüldüğünde giriş noktası olarak güçlü bir seviye işlevi görebilir. Tahvil faizlerinde ise mevcut enflasyon eğilimleri ve uluslararası risk algısı düşünüldüğünde 8 seviyesinin beklenen yılsonu hedefi olduğunu düşünüyoruz. Risklerin artması durumunda 10 seviyesi-



nin direnç olarak çalışmasını bekliyoruz. Yılsonu beklentimiz 8.0-8.5 aralığı"

Yılın ikinci yarısında hisse senedi piyasasına şans tanıyan Arabacıoğlu'nun yılın ikinci yarısı için portföylerde ağırlığını artırdığı hisseler ise şöyle; Sabancı Holding, Akbank, Yapı Kredi, İş Bankası, Tofaş, Ford Otosan, Vestel, Soda Sanayi ve Erdemir. Arabacıoğlu'na göre, söz konusu hisselerin pazar ve özkaynak büyümesi açısından önümüzdeki iki yıl boyunca değer yaratma potansiyeli var. Ayrıca global veya siyasi şoklara karşı dirençli bilanço pozisyonları da bulunuyor.

"PIYASALAR DAHA SAKİN OLACAK"

Finans Portföy Yönetimi Araştırma Bölümü Grup Yöneticisi Bilge Yüksel'e göre, küresel olarak Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ekonomilerde ekonomik görünüm gelişmelere kıyasla biraz daha olumlu görünüyor. Yine global olarak düşük faiz ortamının, gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalarına olumlu yansıtacağı görüşünde olan Yüksel, "Türkiye'nin de bundan etkileneceğini düşünüyoruz. Önümüzdeki dönem piyasalarda daha sakin ve olumlu bir görünüm olası görünüyor. Ancak, Türkiye üzerindeki politik risk primi kaynaklı iskonto var olmaya devam edecek. Ekonomik görünümde ise bir takım riskler hala devam ediyor. İç talepteki yavaşlama, olumsuz ihracat seyri ve turizm gelişimindeki sert düşüşle büyümenin de yavaşlaması söz konusu olabilir. Cari denge ve enflasyon ise bundan sonraki süreçte yukarı yönlü bir seyir izleyebilir. Dolayısıyla ciddi bir bozulma olmasa da pozitif görünümde bir miktar duraklama yaşanabilir" diyor.

Türkiye'nin risklerine rağmen mali piyasalarda önemli bir hareketlenme beklemeyen Yüksel, piyasalara ilişkin tahminlerini ise şöyle açıklıyor: "Dolar ve euro seneye sonu tahminlerimiz sırasıyla 3.02 ve 3.33. BIST-100 için ise yılsonu 89.000 seviyesi. İki yıllık faizde yüzde 8.8, 10 yıllıkta ise yüzde 9.1 faiz bekliyoruz. Yukarıda saydığımız sebeplerden dolayı daha olumlu bir ortam görebiliriz."



Fatih Arabacıoğlu



Bilge Yüksel

Bu ekonomik ortamda dengeli portföy oluşturmak isteyenlere yüzde 20 hisse senedi öneren Yüksel, hisse senedi konusunda ise şu tavsiyede bulunuyor: "Önümüzdeki dönem bankacılık sektörünün daha iyi performans göstereceğini düşünüyoruz. Sektörün toplam karının yüzde 20 civarında artmasını öngörüyoruz. Bankacılık sektöründe Akbank ve Garanti Bankası, yüksek sermaye yeterlilik rasyoları, kar artış momentumlarının yüksek oluşu ve sektörün üzerinde büyüme hızları sebebiyle ön plana çıkıyor. Sanayi sektöründe ise Petkim ve Trakya Cam'ı takip ediyoruz."

"TL'DE DEĞER KAYBI SÜRER"

Fokus Portföy Yönetimi Genel Müdürü Ercan Güner'e göre, dolar kuru 3.05-3.15 TL, euro/dolar paritesi 1.05-1.10, gösterge bono faizleri yüzde 9-9.5, BIST-100 endeksi ise 76 bin-79 bin bandında yılı tamamlayacak.

2016 yılının kalan döneminde Türkiye'nin ödemeler dengesinde bozulmalar yaşanabileceği uyarısında bulunan Ercan Güner, önümüzdeki altı aya ilişkin beklentilerini ise şöyle özetliyor:

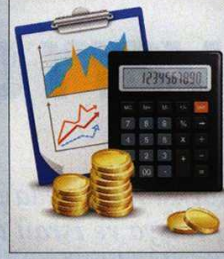
"Son iki yıldır düşük seyreden emtia fiyatlarının etkisiyle ödemeler dengesinde yaşanan iyileşmenin; hem turizm gelirlerindeki düşüş, hem de önemli ihracat pazarlarımızdan olan Ortadoğu'daki talep daralmasından kaynaklı olarak yerini yeniden bozulmaya bırakmasını bekliyoruz. Bu duruma Gelişmekte Olan Piyasalara (GOP) yönelik risk iştahının düşüklüğü ve yurtiçinde yaşanan politik belirsizlik de eklendiğinde, yılın ikinci yarısında Türk Lirası'nın yeniden değer kaybı periyoduna girmesi muhtemel görünüyor. GOP'lardaki iyileşme ve TCMB'nin faiz indirimlerinin desteğinde gerileyen faiz oranlarında aşağı yönde fazla bir potansiyel kalmadığını düşünüyoruz. Hisse senetlerinin ise her ne kadar tarihsel ortalamalarının çok altında işlem görüyor olsalar da yukarıda saydığımız nedenlerle baskı altında kalmaya devam etmesini ve



Ercan Güner

Risk sevenlere yüzde 40 hisse öneriliyor

Portföy yönetim şirketi yöneticileri önümüzdeki altı aylık süreçte riskli seven yatırımcıların portföylerine daha fazla hisse senedi almasını öneriyor. Fazla risk almak istemeyen yatırımcılara ise doğrudan hisse senedi almak yerine portföyünde sınırlı oranda hisse senedi olan değişken fon öneriyor. Uzmanlar, bunun oranını da yüzde 10-15 ile sınırlandırıyor. "Riskimi ve getirimi biraz daha artırayım" diyenler içinse yüzde 95



hisse senedinden oluşan yatırım fonları öneriliyor. Yine bu dönemde direkt hisse senedi almak isteyenlerin ise konjoktüre uygun olarak portföylerindeki hisse oranını zaman zaman yüzde 40'lara kadar yükseltebilecekleri belirtiliyor. Ancak belirtmekte fayda var, riskli seven yatırımcıların bile önümüzdeki altı aylık süreçte iç ve dış belirsizliklerin yoğunluğu nedeniyle hisse oranını daha fazla yükseltmemeleri tavsiye ediliyor.

sınırlı dalgalanmalarla mevcut seviyelerini korumalarını bekliyoruz. Bu beklentilerimizde önemli ölçüde değişiklik yaratabilecek belirsizlik faktörleri olarak ise Çin'de halen devam eden ekonomik yavaşlamanın daha da hızlanarak global bir resesyona dönüşmesi veya petrol fiyatlarında yılın başlarında görülen seviyelere doğru yaşanabilecek sert fiyat düşüşlerini sayabiliriz."

"GECİKMiŞ RALLİ YAŞANABİLİR"

Gedik Portföy Genel Müdürü (CEO) Halim Çun'a göre piyasaların Temmuz-Ağustos döneminde gecikmiş bir ralli gerçekleşmesi olası. Çun, "2016'da piyasalar zirve deneyebilir. Meclis'in tatile girmesi ve iç siyasetin ikinci plana düşmesi, beklenmedik olayları ortadan kaldırıyor. Ancak ağustos sonu eylül ayına doğru ihtiyatlı yaklaşımın yeniden ağır basacağını, piyasaların bir satış baskısıyla karşılaşabileceğini düşünüyorum. Bu



Halim Çun

dönemin ötesini görebilmek için büyümeden enflasyona, cari açıktan petrol fiyatlarına ve tabii turizm gelirlerine kadar çok sayıda verinin şu anda çok parlak olmayan gelişmelerini izlememiz gerekecek" diyor.

Buna rağmen Çun'un mali piyasalara ilişkin yılsonu tahminleri ihtiyat-

lı ve iyimser. Yılın ikinci yarısında piyasaların özellikle küresel risklere paralel şekilde dalgalanmasını sürdüreceğini öne süren Çun, mali piyasalara ilişkin şu tahminde bulunuyor:

"Dolar yılsonu tahminim 3.05-3.10 aralığında. Bu yıl doların enflasyona paralel bir seyir izleyeceğini, küresel risklere bağlı dalgalanacağını düşünüyorum. Euro, FED faiz beklentisine rağmen gücünü koruyacak ve 3.45 civarında olacak. Gösterge, bono faizleri küresel risk iştahının artması ve TCMB politikaları ile yüzde 9'un altını görebilir, ancak son

çeyrekteki dalgalanmalar ile yine yüzde 9-9.5 civarında yılı kapayabilir. BIST-100 endeksinde ise, iyimser senaryoda yıl içi 92 bin hedefimizi koruyoruz, yılsonu 87 bin 500 civarında bitebilir."

Yılın ikinci yarısı için orta riskli portföylerde yüzde 15 hisse senedi yoğun fonların tercih edilmesi gerektiğini vurgulayan Çun, yatırımcılara şu hisseleri öneriyor:

"Yeni normal olarak adlandırdığımız düşük büyüme, düşük enflasyon ortamından en çok olumsuz etkilenen bankacılık, hammadde ve değer hisseleri. Dolayısıyla, piyasaların çıkışında da bu hisselerde daha yüksek primler bekllemeliyiz. Düşük değerlemeleri ve çarpanları ile bankacılık sektöründe İş Bankası, VakıfBank ve TSKB, cam sektörü hisseleri, Tüpraş ve düşük değerlendirme ve yüksek katma değer potansiyeli ile İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı izlediğimiz hisseler arasında."

