

Ayın Yatırım Sözü:

“Bir fikri iyi ifade etmek, fikrin kendisi kadar önemlidir.”

– Bernard Baruch

TCMB Kararına Rağmen Temkinli İyimseriz

Eylül ayında Türkiye piyasaları, TCMB'nin beklentilerin aksine faiz indirmesi nedeniyle olumsuz bir ay geçirdi. Dolar/TL kuru %7'ye yakın artarken, Borsa Endeksi (BIST100) %4,5 değer kaybetti. TCMB %1 faiz indirdiği halde iki yıllık gösterge tahvil faizi %0,5 gerileyerek %18,2 oldu.

TCMB, faiz indirimini çekirdek enflasyonun %16,8 olmasına bağlasa da piyasadaki algı bunun politik nedenlerle yapıldığı yönünde. Ayrıca, enflasyonda düşüş trendi henüz başlamadan yapılan faiz indirimlerinin daha önce defalarca ters tepmesine rağmen, ekonomi yönetiminin bu deneyimleri hala gözardı etmesi yatırımcılar açısından ciddi belirsizlik ve endişe yaratmaktadır. Bu durum, Türkiye'nin risk primini gösteren CDS seviyesinin örneğin Brezilya'nın 2,5 katı olmasının baş nedenidir.

Son yıllarda aşırı değer kaybeden Türk Lirası nedeniyle Türkiye'nin ihracatı, ithalatından daha hızlı artmaya başladı. Pandemi sonrası AB ekonomisinin toparlanması ve aşırı yükselen taşımacılık maliyetleri nedeniyle ithalatını yakın olan Türkiye'ye kaydırması bu sürece katkı veriyor. Pandemi nedeniyle turizm geliri azalan Türkiye'nin açısından dış ticaret açığının daralması ekonomik dengeler açısından büyük önem taşıyor.

Orta Vadeli Programda öngörülen cari açığı düşüşün gelecek üç yılda Türk Lira'sına reel olarak değer kazandıracağına katılıyoruz. Dolar bazında dip yapan Türk hisse senetleri orta ve uzun vadede yüksek kazandırma potansiyeli barındırıyor. Ancak, para politikası siyasetten bağımsız olmadığı sürece enflasyonda ve faizlerde kalıcı bir düşüş beklemiyoruz. Varlık dağılımı önerimizde %45 hisse senedi, %30 kısa vadeli faiz ve %25 döviz bazlı yatırım öneriyoruz.

Fon Getirilerimiz Dalgalı Piyasaya Direndi

BIST-100'ün %4,5 değer kaybettiği Eylül ayında [Ata 2. Hisse Senedi Fon'umuz \(AAV\)](#) %3,1; aynı hisselerle eşit ağırlıklı yatırım yapan [Ata 1. Hisse Senedi Fon'umuz \(AYA\)](#) ise %1,9 değer kaybetti. Hisse pozisyonunu büyük ölçüde “hedge” eden [Ata Fon Sepeti Fonu \(AAS\)](#) ise aylık bazda %2,6 pozitif getiri ile yılbaşından beri getirisini %12,2'ye çıkardı.

Dengeli varlık dağılımına sahip [Ata Çoklu Varlık Değişken Fon'umuz \(AAK\)](#) %1,2; [Ata 1. Değişken \(AED\)](#) ise %0,9 getiri sağladı. Hisse, döviz ve faiz içeren değişken fonlarımız, 6-12 aylık dönemlerde mevduatın üzerinde getiri hedefiyle yönetilmektedir.

Büyük Türk banka ve Hazine Eurobond'larını içeren [Ata 4. Serbest Fon \(ANZ\)](#) Eylül'de %0,67 Dolar bazında değer kaybetti ancak yılbaşından beri getirisi %3,7 seviyesine ulaştı. Bu fonu Dolar bazında alan yatırımcılar, Eurobond'ları direk almaya kıyasla, önemli vergi avantajı elde etmektedirler.

Orta Vadeli Program'ın Ana Mesajları

Ekonomide Türkiye'nin önceliği büyümek ve cari açığı düşürmektir. Enflasyonda ise bir türlü tutmayan %5 hedefinden vazgeçilmiş ve 2024 yılında %8 gibi tek haneli bir enflasyona razı olunmuş. Reel büyümenin pandemi sonrası %5,5 düzeyine oturması bekleniyor. TL'nin de istikrar kazanıp bir miktar değerlenmesi sayesinde 2020'de 717 milyar ABD\$'a inen GSYİH'nın 2024'te 1 trilyon ABD\$'ı geçmesi hedeflenmiş.

Programda açıkça belirtilmese de TL ve Dolar bazında verilen milli gelir rakamlarından, TL'nin reel değer kazanacağını şu şekilde anlıyoruz: 2021 ortalaması 8,3 olan ABD\$/TL kuru programda 2022'de 9,3; 2023'te 9,7 ve 2024'te 10,3 olarak alınmış. Bizim hesaplarımıza göre gelecek üç yılda birikimli enflasyon %41; ortalama ABD\$/TL kur artışı ise %24 alınarak, TL'nin 2021-2024 arasında %15 civarı reel değer kazanacağı varsayılmış.

Programın en önemli hedefinin cari açığı düşürmek olmasını olumlu karşıladık. 2020'de %5 olan cari açığın milli gelire oranı, hedeflendiği gibi 2024'te %1'e inerse döviz kuru istikrarsızlığı Türkiye için sorun olmaktan çıkar. Bu sayede enflasyonun kalıcı olarak tek haneli seviyeye inme imkanı doğar. Bunun gerçekleşmesi için, pandemi döneminde 10 milyar ABD\$'a kadar düşen turizm gelirlerinin, 2021'de 17, 2022'de 25, 2023'te 30 ve 2024'te 33 milyar ABD\$ olacağı varsayılıyor. Koronaya karşı etkili aşıların bulunması ve dünyanın bununla yaşamaya giderek alışması sayesinde, turizmdeki bu hedefler gerçekleşmesi bir yana aşılması da imkan dahilindedir.

Mehmet Gerz
Ata Portföy Yönetimi
Genel Müdür / CIO
mgerz@ataportfoy.com.tr

ATA Fonları Performans Tablosu

1 Ekim 2021

(% Getiri)

Fonlar	Yatırım Stratejisi	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ATA Birinci Hisse Senedi Fonu	Hisse Senedi	0,51	41,4	45,7	-13,6	53,9	15,9	-13,1	38,9	-7,0	64,4	-12,1	26,8
ATA İkinci Hisse Senedi Fonu	Hisse Senedi	1,39	44,9	47,4	-12,3	55,6	18,9	-11,6	40,7	-7,2	13,3		
ATA Analiz Hisse Senedi Fonu*	Hisse Senedi	1,08	22,8	17,1									
ATA Birinci Değişken Fon	Hisse, Faiz, ve Döviz	12,54	35,9	35,9	-73,1	3,3	11,9	11,6	11,3	5,7			
ATA Çoklu Varlık Değişken Fon	Faiz, Döviz, ve Hisse	10,03	20,9	27,7	16,5	21,1	11,3	-7,2	26,1	-5,4	34,7	-11,7	13,7
ATA Fon Sepeti Serbest Fon	Korumalı Hisse	12,21	25,0	35,0	13,1	11,4	16,8	7,1	16,1				
ATA Üçüncü Serbest Fon	Kısa Faiz, BPP	14,35	10,9	22,0	19,4								
ATA Dördüncü Serbest Fon	Türkiye Dolar Eurobond	24,05	27,5	35,2	24,2	5,6	13,3						
ATA Para Piyasası (Likit Fon)	Para Piyasası	13,57	10,0	20,3	17	11,2	8,8	9,4	8,3	5,2	7,6	4,1	3,2
ATA Kısa Vadeli (Tahvil/Bono)	Kısa Vadeli Tahvil	11,03	8,3	20,4	17,7	11	10	9,6	8,2	4,5			
Allianz-ATA Dinamik Değ. EYF**	Grup Emeklilik Fonu	11,60	35,6	34,4	-4,8	25,5	11,1	-1,8					
Piyasa Benchmarkları		2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
BIST-100 Endeksi		-4,76	29,6	25,4	-20,9	47,6	8,9	-16,3	26,4	-13,3	53,3	-22,3	24,9
BIST-100 Getiri Endeksi (Hisse Piyasası Benchmarkı)		-1,96	30,9	29,7	-18,1	53,5	11,9	-15,4	31,1	-14,1	62	-22,6	23,7
Ş/TL Kuru		19,67	24,9	12,5	40,0	7,2	20,6	25,4	9,2	19,5	-5,9	22,8	3,4
KYD Mevduat		13,14	9,8	19,5	16,8	10,6	9,8	9,5	9,0	7,2	9,0	8,0	
KYD Tüm (Tahvil Benchmarkı)		3,10	8,5	31,4	2,2	7,8	9,4	1	16,9	-0,6	16,5	4,4	11
KYD Brüt Repo (Para Piyasası Benchmarkı)		14,61	11,6	22,7	18,4	11,9	9,3	10,3	9,6	5,8	7,8	7,3	6,8
BES Endeksi (Emeklilik Fonu Benchmarkı)		13,45	23,0	26,2	10,8	15,1	10,8	2,1	14,2	-0,8	16,9	-1,0	9,2

*2019 getirisi, fon portföyünün ilk kuruluş tarihini olan 18/06/2019 baz alınarak hesaplanmıştır.

**2015 getirisi fonların kuruluş tarihi 09/07/2015 baz alınarak hesaplanmıştır.

Yasal Uyarı:

Bu rapordaki veri ve grafikler güvenilirliğine inandığımız sağlam kaynaklardan derlemiş olup, yapılan yorumlar sadece Ata Portföy Yönetimi A.Ş. ("ATA")'nin görüşünü yansıtmaktadır. Bu bilgiler ışığında yapılan ve yapılacak olan ileriye dönük yatırımların sonuçlarından Şirketimiz hiçbir şekilde sorumlu tutulamaz. Ayrıca, Ata Portföy Yönetimi A.Ş.'nin yazılı izni olmadıkça bu raporların içeriği kısmen ya da tamamen üçüncü kişilerce hiç bir şekil ve ortamda yayınlanamaz, iktisab edilemez, alıntı yapılamaz, kullanılamaz. Rapor gönderilen kişiye özel ve münhasırdır. İlave olarak, bu raporun gönderildiği ve yukarıdaki açıklamalarımız doğrultusunda kullanıldığı ülkelerdeki yasal düzenlemelerden kaynaklı tüm talep ve dava haklarımız saklıdır.