

Ayın Yatırım Sözü:

“Küçük yatırımcı her zaman bir yatırımcı gibi davranıp spekülasyondan uzak durmalıdır.”— Benjamin Graham

Piyasalar 2021’e Temkinli bir Moralle Giriyor

Türkiye piyasaları, yılın son ayında yaşanan ralli ile, 2020 yılını iyi getirilerle bitirdi. Aralık’ta Dolar/TL kuru %5’e yakın düşerken, BIST-100 Endeksi %15 yükseldi. TCMB’nin beklentinin üzerinde faiz arttırarak, kredibilite kazanmaya devam etmesi TL varlıklar açısından olumlu oldu. Bu sürecin 2021 ilk aylarında devam etmesini bekliyoruz. Ancak Türkiye ekonomisinin normalleşmesi açısından, Korona aşısının işe yaraması ve 2021 turizm sezonunun ivme kazanması çok önemli olacaktır.

2020’nin tamamında ise Dolar kuru %25 yükselirken, Borsa Endeksi %29 (temettüler dahil %31) yükseldi. Yıl içinde aşırı dalgalanan faizler nedeniyle, TL tahvillerin yıllık getirisi %8,5’te kalırken, KYD mevduat endeksi %10 (rekabetçi mevduat getirisi ise %11,5-12 arasında oluştu diye tahmin ediyoruz); KYD repo endeksi ise %11,6 getiri sağladı.

Gerekçeleriyle 2021 Yatırım Önerilerimiz

TCMB’nin kısa vadeli faizleri 2021 başında %17 de tutarak, enflasyon beklentilerini çapalamaya çalışacak. Diğer yandan, geçen sene iç borç çevirme oranı %145’e ulaşan Hazine, bu sene ilk üç ayda itfa edeceği borcun sadece %85’ini borçlanarak piyasanın sıkışmasını önlemeye çalışacak. Dolarizasyonun terse dönmesi için ise yüksek faizin ötesinde, ABD ve AB ilişkilerinde gelişme ve içerde ekonomik, siyasi ve hukuk reformlarının kapsayıcı bir şekilde ele alınması gerekiyor.

2021 başında Eurobond içeren döviz bazlı serbest fonlara gelen %15 ek vergi kaldırılmış oldu. Bu ek vergi nedeniyle geçen yıl Dolar bazında getirisi %2,4’de kalan [Ata 4. Serbest Fon \(ANZ\)](#), Eurobond yatırımcısına eskisi gibi vergi avantajı sunmaya tekrar başlıyor. Türk Eurobond’ları, %4-5 Dolar bazlı getiri potansiyeli ile, Dolar mevduatına alternatiftir. Türkiye’nin CDS risk primi azaldıkça, Eurobond fiyatları yükselmeye devam edebilir.

2021’de yatırımcılarımıza TL ağırlıklı bir portföy öneriyoruz. Ekonomi politikalarında normalleşme ile birlikte TL’nin reel faiz sunması önemlidir. Hisse senetlerindeki yükselişin, yabancıların dönmeye başlaması ile, büyük ölçekli şirketler liderliğinde daha sağlıklı bir şekilde devam etmesini bekliyoruz. Sonuç olarak, 100 TL’yi şu şekilde dağıtıyoruz: 45 TL hisse senedi veya hisse fonu [Ata 1. Hisse Fon \(AYA\)](#), 35 TL mevduat veya muadili para piyasası fonu, 31 Mart’a kadar sıfır stopaj avantajı olan

[Ata Para Piyasası Fonu \(AAL\)](#), 10 TL altın ve 10 TL Eurobond fonu (1 Ocak itibarı ile %15 ek vergi kalktı). Bu dağılımı kendisi yapamayan yatırımcılar, değişken ([Ata 1. Değişken Fon \(AED\)](#)) fonları tercih edebilirler.

2021'de Ekonomik Görünüm

Son üç yıldır sıra dışı bir ekonomi yönetimine tanık olan Türkiye için 2021 yılı normalleşme yılı olmaya adaydır. Para politikası ve bankacılık düzenlemesi vasıtasıyla sağlanan ucuz kredi döneminin sona ermesi, kıt kaynakların etkin dağılımı açısından son derece önemlidir. Faizlerin enflasyon beklentisinin üstünde oluşması ile döviz kurlarında önce istikrar sonra da gerileme bekliyoruz.

TCMB'nin açıkladığı para ve kur politikası evrensel normlara dönüşü teyit etti. Ancak yatırımcıların ikna olması zaman alacaktır. Yabancı yatırımcıların tahvil ve hisseye girmeye başlaması ümit veriyor ancak rakamlar henüz çok cılız. Yerli yatırımcı ise son beş yılda Türk Lirasında yaşanan %60 değer kaybının travma etkisiyle halen döviz almaya devam ediyor. Yurt içinde tasarruf dolarizasyonunun terse dönmesi 2021 için en önemli beklentilerimizden biri olacaktır.

Pandeminin sosyal hayata etkileri aşı ile kademeli azalmaya başlayacak diye umuyoruz. Bütün nüfus aşılanmasa bile aşının etkili olduğu haberleri normalleşmeyi bahar aylarında başlatabilir. Bunun için ölçümüz uluslararası uçak seyahatlerinin başlaması olacaktır. Dünyanın en önemli 10 turizm ülkesinden biri olan Türkiye için uluslararası seyahatin yeniden başlaması çok önemlidir. Turizm gelirinin tekrar yükselmesi ile hem cari açık düzelecek hem de döviz kurlarının daha düşük bir seviyede dengelenmesi sağlanabilir.

Dolarizasyonun Davranışsal Boyutu

Yerli yatırımcı 1994 ve 2001 devalüasyonlarından sonra da düzelme işaretlerine güvenmeyip döviz ve altında kalmaya devam etmişti. Halk arasında "sütten ağzı yanan yoğurdu üfleyerek yer" denen bu durumu bir kez daha yaşıyoruz. Son yıllarda alınan döviz ve altınların bozdurulması önünde toplumsal psikolojide oluşan travma etkisi rol oynuyor. Kısaca güven sorunu diyebileceğimiz bu durumun davranışsal finans bakış açısıyla iki açıklaması var:

- 1) **Kayıptan kaçınma:** İnsanlar, parasal kayıplara karşı aşırı hassastır. Hatta insanın bir birim kayba hassasiyeti, aynı birim kazanca göre iki kattan fazladır. Yatırımcı yüksek kurdan aldığı döviz ve altını daha düşük bir fiyattan satıp zarar etmeye karşı ciddi bir direnç gösterir.

- 2) **Sahiplik etkisi:** İnsanlar, sahip oldukları bireyden zor vazgeçerler, çünkü sahip olduklarına gereğinden fazla değer biçerler. Son yıllarda ciddi miktarda döviz ve altın alan tasarruf sahipleri, bunun değerini olduğundan fazla algılayıp cari fiyatlardan satmaya razı olmakta zorlanırlar.

Dolar'ın diğer dünya para birimlerine karşı genelde gevşek seyretmesi 2021'in başlıca yatırım temalarından biridir. Böyle bir senaryoda küresel sermaye Dolar dışı varlık sınıflarına akmaya başlar. Emtia ve gelişmekte olan ülkeler bu sermaye akımından faydalanabilir. Türkiye gibi yabancı sermayeye ihtiyacı olan ülkeler için bu trend pozitifdir. Yabancı sermaye girişiyle döviz kurları ve faizler gevşeyebilir, bu da enflasyon beklentilerini düzeltmeye başlar. Döviz kurlarında düşüşün kalıcı olduğunu gören yurt içi yerleşiklerin de 2021'in ikinci yarısında döviz bozdurmaya başladığını görebiliriz.

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

ATA Fonları Performans Tablosu

4 Ocak 2021												
(% Getiri)												
Fonlar	Yatırım Stratejisi	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ATA Birinci Hisse Senedi Fonu	Hisse Senedi	41.42	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	44.89	47.4	-12.3	55.6	18.9	-11.6	40.7	-7.2	13.3		
ATA Analiz Hisse Senedi Fonu*	Hisse Senedi	22.75	17.1									
ATA Birinci Değişken Fon	Hisse, Faiz, ve Döviz	37.32	35.9	-73.1	3.3	11.9	11.6	11.3	5.7			
ATA Çoklu Varlık Değişken Fon	Faiz, Döviz, ve Hisse	20.88	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	24.98	35.0	13.1	11.4	16.8	7.1	16.1				
ATA Üçüncü Serbest Fon	Kısa Faiz, BPP	10.93	22.0	19.4								
ATA Dördüncü Serbest Fon	Türkiye Dolar Eurobond	27.49	35.2	24.2	5.6	13.3						
ATA Para Piyasası (Likit Fon)	Para Piyasası	10.04	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	8.28	20.4	17.7	11	10	9.6	8.2	4.5			
Allianz-ATA Dinamik Değ. EYF**	Grup Emeklilik Fonu	35.58	34.4	-4.8	25.5	11.1	-1.8					
Piyasa Benchmarkları		2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
BIST-100 Endeksi		29.06	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)		30.85	29.7	-18.1	53.5	11.9	-15.4	31.1	-14.1	62	-22.6	23.7
\$/TL Kuru		24.91	12.5	40.0	7.2	20.6	25.4	9.2	19.5	-5.9	22.8	3.4
KYD Mevduat		9.77	19.5	16.8	10.6	9.8	9.5	9.0	7.2	9.0	8.0	
KYD Tüm (Tahvil Benchmarkı)		8.49	31.4	2.2	7.8	9.4	1	16.9	-0.6	16.5	4.4	11
KYD Brüt Repo (Para Piyasası Benchmarkı)		11.64	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)		23.04	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.