

## Ayın Yatırım Sözü:

*“Enflasyon, yasal düzenleme olmadan uygulanan bir vergi türüdür.”— Milton Friedman*

### Ekonomide Normalleşme Gecikiyor

Ekim ayında Türkiye piyasaları tekrar düşmeye başladı. Bir önceki aydan gelen TCMB'nin faiz ve para politikasını normalleştirdiği ümidi suya düştü. Politika faizini arttırmaması sonucu tahvil faizleri %1,8 artarken, Dolar/TL kuru %7,2 yükselerek yeni rekor kırdı. Ekim başında 1.200'ü geçen Borsa İstanbul 100 Endeksi de %3'e yakın değer kaybetti.

Piyasaların morali bozulunca fonlarımızın performansında da bozulmalar oldu. Hisse fonumuz %3,4 değer kaybederken, koruma ve varlık çeşitlendirme yolu ile riski dağıtan fonlarımız aylık bazda %1,1 - %1,3 civarında getiri sağlayabildiler. Eurobond fonumuz ise ek %15 vergi nedeniyle Dolar bazında %0,5 değer kaybetti.

Kasım'ın ilk haftası piyasaları ABD Başkanlık seçimleri etkileyecektir. Trump'ın kazanması Türkiye için nötr senaryo iken Biden'ın kazanması ilk başta bir endişeye neden olabilir. Seçim sonuçları yakın olur da belirsizlik olursa tüm dünya piyasaları gibi Türkiye de bundan olumsuz etkilenebileceğine inanıyoruz.

Ancak yılsonuna girerken Türkiye için asıl konu kendi para ve ekonomi politikasıdır. Son TCMB toplantısı, ekonomi politikasında Türkiye'nin güven vermeye başlayacağı ümitlerini ciddi şekilde zedeledi. Dış borç ödemelerinin yoğun olduğu yılın son iki ayında Döviz kurları, enflasyon ve faizler tekrar yükselişe geçebilir. 19 Kasım'daki TCMB Para Piyasası Kurulu toplantısını beklemeden normalden daha yüklü bir faiz artışını olası görüyoruz.

Piyasalarda dalgalı bir döneme girerken yatırımcıların riski kontrolüne önem veren korumalı ve değişken fonlara ağırlık vermelerini öneriyoruz.

### Piyasalar İçin Enflasyon Kritik

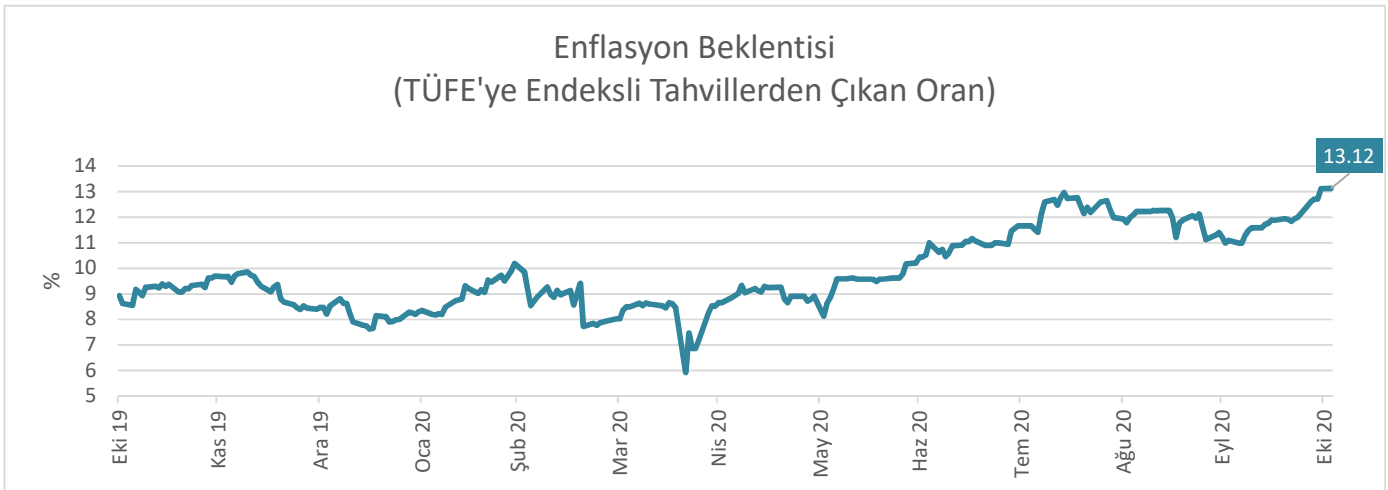
Ekim ayında Türkiye finans piyasaları yükselme eğilimindeydi. TCMB'nin fonlama faizini %12,5'a kadar düzenli yükselmesi, döviz kurlarının yatay seyretmesini sağladı. Mevduat ve tahvil faizleri %13 civarında, beklenen enflasyon olan %11'in üstünde

reel bir getiri sağlıyor. Borsada ise yıllar sonra banka hisselerinde yükseliş olması, yabancı satışı ile baskı altında kalan BIST-30 büyük şirket endeksi için olumlu işaretti.

Hazine, beş yıllık Dolar bazlı Eurobond ihracında %6,4 gibi yüksek bir faiz ile 2,5 milyar Dolar borçlandı. Aynı vadedeki ABD Tahvil faizinin %0,3 olduğunu dikkate alırsak, Türkiye'nin ödemek zorunda kaldığı bu yüksek faiz, son yıllarda kredi notunun çok düşmesinin bir sonucudur. Nitekim Türkiye Varlık Fonu da benzer bir vade ile çıktığı Eurobond ihracını iptal etti. Bize göre bu resim karşısında, Türkiye'nin ekonomi politikası normalleşme sürecine devam etmelidir.

Bu açıdan bakılınca TCMB'nin 22 Ekim'de politika faizini sabit tutması, para politikasının basitleşmesi ve güven vermesi açısından olumsuz olmuştur. Piyasa beklentisi politika faizinin %1,5 artması yönündeydi. Bilindiği gibi, politika faizi %10,25'te dururken, TCMB aslında piyasayı ortalama %12,5'tan fonlamaktadır. TCMB, geç likidite penceresi faizini %13,25'ten %14,75'e çıkartarak, ortalama fonlama maliyetini arttırmaya devam edeceği mesajını pekiştirdi.

TCMB açıklamasından anlıyoruz ki, Para Piyasası Kurulu üyeleri, orta vadede, ithalat – ihracat dengesinin cari açığı frenleyecek şekilde iyileşeceğine güveniyor. Kısa dönemde ise döviz kurunda oluşacak spekülasyon artışları, piyasa likiditesini kısarak ve maliyetini geçici yükselterek kontrol etmeyi planlıyor. Ancak TCMB, artan enflasyon beklentilerini kırmak için yeterince güven oluşturamıyor. Mesela TÜFE'ye endeksli devlet tahvillerinin ima ettiği enflasyon beklentisi, geçen ay %11'e indikten sonra Kasım başında tekrar %13'ü aştı. Sonuç olarak, piyasaların uzun vadede iyimser seyir göstermesi, döviz kurları ve enflasyonun istikrar kazanmasına bağlıdır.



## ABD Başkanlık Seçimi ve Türkiye

3 Kasım'daki ABD Başkanlık seçimi, Türkiye açısından kısa vadede risk içeriyor. Demokrat aday Biden kazanırsa ilk başta Türkiye'ye karşı daha katı bir tutum takınabilir. Piyasaların bu riski ne derece fiyatlayacağı, Türkiye'nin tutumuna bağlı olacaktır. Bizim beklentimiz, ABD ile olası bir sürtüşmenin Papaz krizinde olduğu gibi tırmandırılmayacağı yönünde çünkü ekonomik olarak yeni bir krizi kaldıramayız.

Trump'ın kazanması durumunda ise statüko devam edeceği için Türkiye piyasaları açısından rahatlama olabilir. Her ne kadar anketler ve iddialar, Biden yüksek oranda şans verse de, eyalet bazlı delege sistemi nedeniyle Trump'ın kazanma şansı halen bulunmaktadır. Yatırımcılara tavsiyemiz, seçim sonuçlarını tahmine çalışmak yerine, portföylerini TL varlıklar (hisse senedi ve mevduat) ve döviz varlıklar (altın, Eurobond ve yabancı menkul) arasında dengeli dağıtmalarıdır.

*Mehmet Gerz*  
*Ata Portföy Yönetimi*  
*Genel Müdür / CIO*  
[mgerz@ataportfoy.com.tr](mailto:mgerz@ataportfoy.com.tr)

## ATA Fonları Performans Tablosu

2 Kasım 2020												
(% Getiri)												
Fonlar	Yatırım Stratejisi	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014	2013	2012	2011	2010
ATA Birinci Hisse Senedi Fonu	Hisse Senedi	7.8	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	8.0	47.4	-12.3	55.6	18.9	-11.6	40.7	-7.2	13.3		
ATA Analiz Hisse Senedi Fonu*	Hisse Senedi	-5.7	17.1									
ATA Birinci Değişken Fon	Hisse, Faiz, ve Döviz	25.1	35.9	-73.1	3.3	11.9	11.6	11.3	5.7			
ATA Çoklu Varlık Değişken Fon	Faiz, Döviz, ve Hisse	15.4	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	25.2	35.0	13.1	11.4	16.8	7.1	16.1				
ATA Üçüncü Serbest Fon	Kısa Faiz, BPP	8.2	22.0	19.4								
ATA Dördüncü Serbest Fon	Türkiye Dolar Eurobond	33.6	35.2	24.2	5.6	13.3						
ATA Para Piyasası (Likit Fon)	Para Piyasası	7.4	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	6.3	20.4	17.7	11	10	9.6	8.2	4.5			
Allianz-ATA Dinamik EYF**	Grup Emeklilik Fonu	24.2	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		-2.8	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)		-1.6	29.7	-18.1	53.5	11.9	-15.4	31.1	-14.1	62	-22.6	23.7
\$/TL Kuru		36.7	12.5	40	7.2	20.6	25.4	9.2	19.5	-5.9	22.8	3.4
KYD Tüm (Tahvil Benchmarkı)		4.5	31.4	2.2	7.8	9.4	1	16.9	-0.6	16.5	4.4	11
KYD Brüt Repo (Para Piyasası Benchmarkı)		8.7	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)		18.5	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.