

Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş.

2025

Özel Rapor

Dönüşüm

|
Ekonomik
Araştırmalar



“Önümüzdeki sürecin, içinde her ne kadar riskler barındırsa da ülkemiz lehine pozitif şekilleneceğini düşünüyoruz. Türkiye ekonomisinin 2024 yılında var olan enflasyonla mücadeleinin, 2025'te de devam edeceğini ancak gelecek yılın görece daha iyimser bir tablo çizeceğini öngörüyoruz. Emeklilik yatırım fonlarında ise ana stratejimizde herhangi bir değişiklik yapmıyor, TL cinsi varlıkların pozitif ayrılmaya devam edeceğini yönelik kanaatimizi koruyoruz.”

Ekonominin İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD), küresel ekonominin bu yıl %3,2 büyüğünü öngörüyor. Jeopolitik risklere rağmen dünya ekonomisinin 2024 yılı performansı, gerçekten takdir edilmesi gereken bir gelişmeydi. Küresel faiz oranlarının tarihi yüksek seviyelerde seyretmesine karşın özellikle Amerika Birleşik Devletleri (ABD) pay piyasalarının yeni zirvelere ulaşması dikkat çekiciydi. Artık ABD ekonomisinin yavaş yavaş “park pozisyonuna”* geldiğine yönelik düşüncemizi paylaşırken, Avrupa Bölgesi'nin yanı başında devam eden savaşa rağmen “şimdilik” iyi mücadele ettiğini ve gelecek dönemde yatırımcıların dikkatini çekeceği kanıslayız.

Hatırlatmak gerekirse 2024 için global makro görüşümüz “Yol ayımı” olurken gerek küresel gerek yurt içinde hisse senedi piyasalarının artık alternatifsiz olmadığını ve faize dayalı enstrümanların portföylerde yer verilmesi gerektiğini belirtmişik.

2025 yılında ise bizleri bir dönüşüm süreci bekliyor.

Bu dönüşümü, salt ekonomik gelişmelere dayandımanın yanlış olduğunu belirterek, etkilerinin çok daha geniş kapsamda olacağını düşünüyoruz.

ABD'nin seçilmiş başkanı Donald Trump'ın yeni gümrük vergileri, askeri ittifaklardan ayrılma söylemleri ve temiz enerjiye karşı olan tavrı, küresel ekonominin dönüşümünde en güçlü etkenler olarak göze çarpıyor. Euro Bölgesi'nde ise siyasi belirsizlik artıyor ve artık Avrupa sanayisi rekabetçiliğini kaybediyor. Asya tarafına bakacak olursak Japonya'nın faiz artırımı finans piyasalarında “carry trade”** pozisyonlarını dönüştürken Çin ekonomisinin yeniden doğuş süreci sancılı olacağa benziyor.

Dönüşümü, iyi ve kötü olarak nitelendirmek için henüz erken olduğunu düşünmekle birlikte zamana bırakmanın daha doğru olacağı kanaatindeyiz.

Önümüzdeki sürecin, içinde her ne kadar riskler barındırsa da ülkemiz lehine pozitif şekilleneceğini düşünüyoruz. Türkiye ekonomisinin 2024 yılında var olan enflasyonla mücadeleinin, 2025'te de devam edeceğini ancak gelecek yılın görece daha iyimser bir tablo çizeceğini öngörüyoruz. Emeklilik yatırım fonlarında ise ana stratejimizde herhangi bir değişiklik yapmıyor, TL cinsi varlıkların pozitif ayrılmaya devam edeceğini yönelik kanaatimizi koruyoruz.

2025 yılının hepimize sağlık ve mutluluk getirmesini temenni ediyoruz.

Şimdiden keyifli okumalar dileriz.

*Park pozisyonu kavramı, ABD'nin gerek enflasyon gereksizde ekonomik büyümeye için önemli ölçüde başarılı olduğunu ifade etmektedir.

**Carry trade, herhangi bir düşük faize sahip para birimi ile borçlanarak bu parayı, yüksek faiz getiren bir para birimine yatırmanızla beraber elde edilen kazançtır.

Yeniden güçlü dolar.

Resesyon endişelerinin yoğunlaşmasının ardından güçlü gelen makroekonomik veriler, Amerika Merkez Bankası (Fed)'nın faiz indirim hızına ilişkin tartışmalar ve seçim belirsizlikleri altında dalgalı bir yılı geride bıraktı. Seçim sonrası yatırımcıların risk istahı artarken, Trump rüzgarını arkasına alan pay ve kripto para piyasalarındaki yükseliş dikkat çekiciydi. Ayrıca, dünya genelinde ekonomik aktivite yavaşlamaya devam ederken, ABD ekonomisindeki güçlü duruşun "yumuşak iniş" senaryolarını destekler nitelikte gelmesi, Fed'in elini güçlendiren ana etkenlerden biri oldu.

Gelecek döneme baktığımızda ise yeni hükümet ile birlikte, ülke içinde ve dışında izlenecek hem ekonomik hem siyasi politikalarda bir "dönüşüm" sürecini göreceğimizi net bir şekilde ifade edebiliriz. Yeni ABD Başkanı'nın uygulayacağı politikalara ilişkin belirsizliğin varlık fiyatlamalarını zorlaştıracak olduğunu ve söz konusu politikaların Fed'in faiz indirim hızını da etkileyebileceğini düşünüyoruz. Trump'ın, ithalat yapılan ülkeler için uygulamayı düşündüğü ek gümrük vergilerinin büyüğünne de bağlı olarak, ABD'li küçük işletmelerin büyük şirketlere göre daha fazla ilgi göreceği bir dönem bekliyoruz.

Özellikle yapay zekâ rüzgarı ile teknoloji sektörü öncülüğünde geçen sene elde edilen kazançların realize edilebileceğini ve ABD tahvil getirilerinin cazip seviyelerde olması sebebiyle yılın ilk dönemlerinde yatırımcı tercihlerinde bir değişim olabileceğini düşünüyoruz. Ülkenin yeni kabinesi ve başkanının sürekli dile getirdiği, "güçlü dolar" vurgusu göz önünde bulundurulduğunda, diğer para birimleri ve emtia fiyatlarının da dolar karşısında sınırlı bir performans sergileyebileceği kanısındayız.

Global Tahvil Faizleri (%)						
12.12.2024	ABD	İNGİLTERE	ALMANYA	FRANSA	JAPONYA	
1Y	4,22	4,56	2,25	2,26	0,42	
2Y	4,20	4,29	2,02	2,15	0,58	
3Y	4,17	4,08	1,93	2,26	0,59	
5Y	4,19	4,23	2,04	2,51	0,72	
7Y	4,26	4,28	2,06	2,70	0,80	
10Y	4,33	4,37	2,21	2,98	1,05	
30Y	4,55	5,02	2,44	3,54	2,24	

Kaynak: EquityRT



ABD tahvil faizlerinin, alım için cazip noktalarda olduğunu düşünüyoruz.



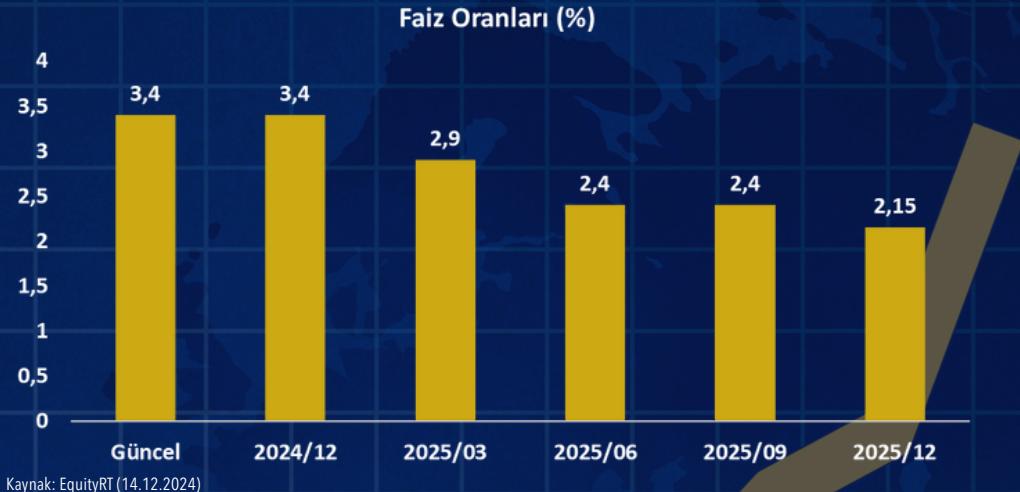
Belirsizlik...

Enflasyon ve resesyon ikileminin en fazla hissedildiği bölge olarak öne çıkan Avrupa'da, zayıf makroekonomik verilerin yanı sıra seçim belirsizlikleri öne çıkan gelişmelerden birkaçı oldu.

Önümüzdeki süreçte Avrupa'da siyasi belirsizliğin bir müddet daha devam edeceğini düşündüğümüzü belirtmek istiyoruz. Geçen yıl Avrupa Parlamentosu (AP) seçimlerine, aşırı sağcı partilerin yükselişi damga vururken, Almanya'da da koalisyon hükümetinin ekonomi ve sanayi politikaları konusunda anlaşmazlığa düşmesi üzerine hükümet düşmüştü. Almanya, 23 Şubat'ta erken seçime gitme kararı alırken, Fransa'da da aşırı sağcı milletvekillerinin karşılıklıyla güvenoyu alamayan hükümetin düşmesi, ülkede siyasi belirsizliğin derinleşmesine neden oldu.

Öte yandan, Trump'ın Avrupalı ülkelere uygulamayı planladığı ek tarifelere ilişkin belirsizlik de bölge pay piyasaları üzerinde baskı oluştururken, 2025 yılında ilgili ülkelerin olası gümrük vergisi artışına nasıl cevap vereceği piyasaların odağında olacak. Gelecek dönemde, bölge genelinde sadece siyasi değil aynı zamanda ekonomik bir dönüşüm de şahitlik edeceğimizi düşünüyoruz. Bölge devletlerinin, savunma sanayi ve teknoloji sektörüne yatırımlarının artabileceğini ifade ederek, ilgili alanlardaki şirket hisselerinin, diğer sektörlerdeki işletmelere nazaran daha çok getiri potansiyeli barındırabileceğini not etmek isteriz. Bununla birlikte Rusya-Ukrayna savaşının sonlandığı bir senaryoda Avrupalı şirketlerin Ukrayna'nın yeniden inşasında önemli bir rol oynayacağı kanışındayız.

Merkez bankaları tarafından ise faiz indirim sürecine giren Avrupa ve İngiltere Merkez Bankalarının 2025'te de kademeli olarak sıkı para politikasının etkilerini azaltmasını bekliyoruz. Fed'in faiz indirim sürecinde olası bir yavaşlama ile karşılaşılması, Avrupa Merkez Bankası'nın ise hızlanması durumunda Euro/Dolar paritesinde aşağı yönlü baskının artabileceği uyarısında bulunmakta da fayda var.



A table titled "İmalat PMI" showing Manufacturing PMI scores for various countries across five time periods: Ara.2025, Ara.2024, Eyl.2024, Haz.2024, and Mar.2024. The table has a yellow vertical header for "İmalat PMI". The data is as follows:

İmalat PMI	Ara.2025	Ara.2024	Eyl.2024	Haz.2024	Mar.2024
Birleşik Krallık	51,8	48	51,5	51,4	49,9
Euro Bölgesi	52,3	45,4	44,8	45,6	45,7
Almanya	50	43,5	40,3	43,4	41,6
Fransa	50,6	44,4	44	45,3	45,8
İtalya	50,7	46,6	49	45,2	48,5
İspanya	51	52,9	50	53,7	52
Hollanda	52,3	46,8	48	52	50,1

Kaynak: EquityRT

Gelecek dönemde, bölge genelinde sadece siyasi değil aynı zamanda ekonomik bir dönüşüm de şahitlik edeceğimizi düşünüyoruz.



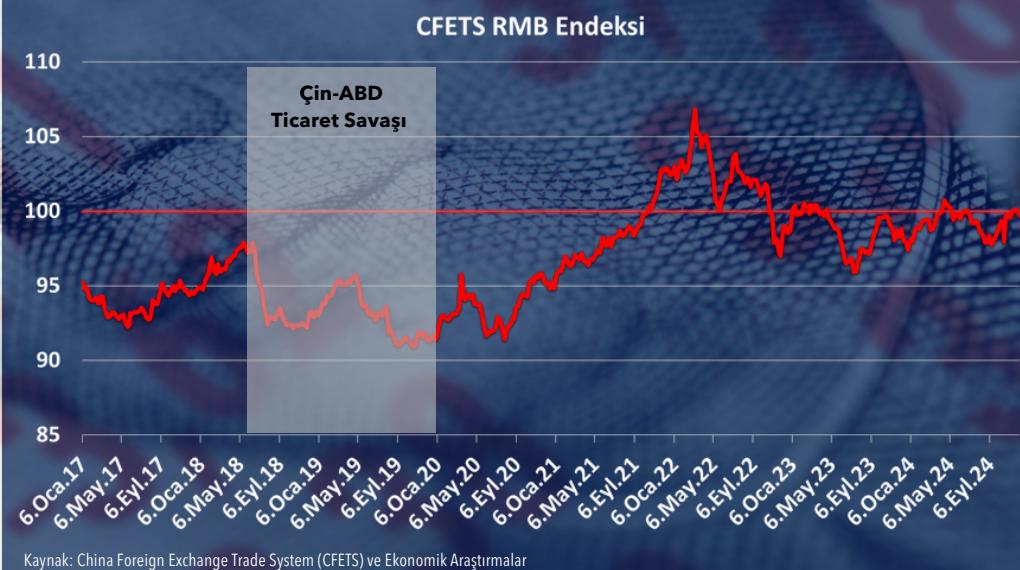
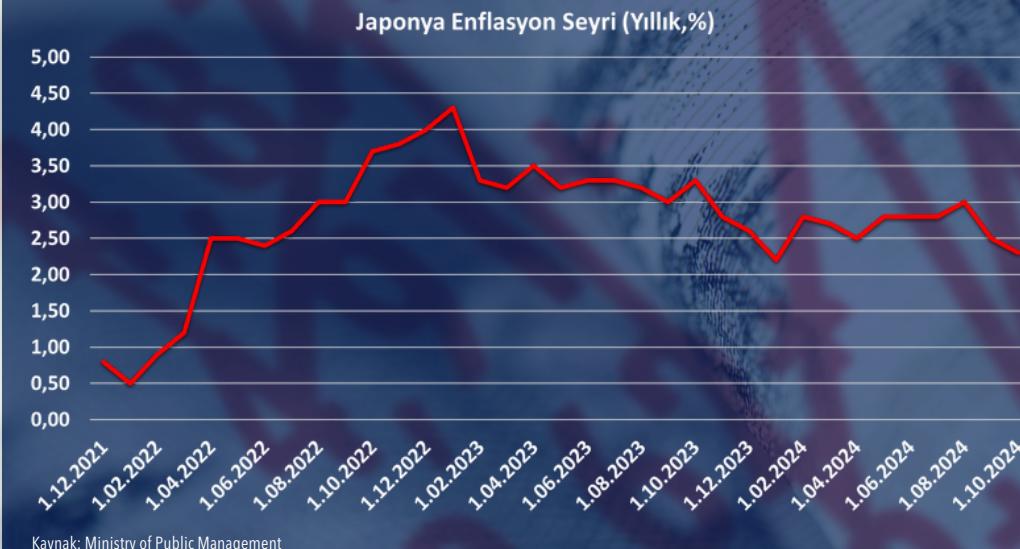
Koşullar zorlaşıyor.

Japonya Merkez Bankası (BoJ), Mart ayında 17 yıl sonra ilk kez faiz artışı giderek dünyada negatif faiz dönemini sona erdirirken, Temmuz toplantısında da beklenenlerin dışında politika faizini %0,25'e çıkardı. Bu kararın ardından dolar karşısında sert yükselişler kaydeden Japon yeni, "carry trade" yatırımcılarının, zararlarını kapatmak veya teminatlarını karşılamak için özellikle küresel pay piyasalarında yoğun satış dalgası oluşturmasına yol açtı. İzleyen günlerde ise BoJ Başkanı Kazuo Ueda'nın piyasaları bozacak bir adım atmayacaklarını vurgulamasıyla piyasalarda oynaklık azaldı.

Çin tarafında ise deflasyon baskısı yıl boyunca devam ederken, ülkede açıklanan veriler ekonomik aktivitede yavaşlamadan devam ettiğini gösterdi. Hükümetin art arda açıkladığı teşvik paketleri kısa süreli olumlu karşılık bulsa da ülke ekonomisindeki durgunluğa ilişkin endişeyi ortadan kaldırmaya yetmedi.

Gelecek dönemde ise Trump'ın Çin başta olmak üzere diğer ülkelere uygulamayı düşündüğü ek tarifelerin derecesinin yatırımcı kararlarında ana etken olarak öne çıkacağını düşünürken, Çin hükümetinin ekonomik aktiviteyi destekleyici nitelikteki teşvik paketlerinin de devam edeceğini not etmek isteriz. Söz konusu paketlerin ekonomik canlılık adına yeterli olup olmayacağına dair bir değerlendirme yapmak için erken olduğunu ancak Çin ekonomisinde teknoloji odaklı büyümeye hedefinin korunacağı ve bu sürecin sancılı geçeceğini de belirtmekte fayda görüyoruz.

Japonya tarafında ise BoJ'un ülkede, başta ücret eğilimleri ve döviz hareketinin yanı sıra makroekonomik verilerin seyrine de bağlı olarak faiz artışı devam edeceğini düşünüyoruz. Bankanın, politika faizini 2025 sonuna kadar %0,75'e kadar çıkarabileceğini belirtmekle birlikte söz konusu oranın Trump'ın politikalarına bağlı olarak da zamanla şekillenebileceğini ifade etmeye yarar görüyoruz.



Japonya, 17 yıl sonra ilk kez faiz artışına giderek negatif faiz dönemini sona erdirirken, Çin ekonomisi Trump'ın geliş'i ile birlikte pamuk ipliğine bağlı.



Dengelenme hızlanıyor.

Yılbaşından bu yana izlenen sıkı para ve maliye politikaları devam ederken, yılın genelinde enflasyonun ana gündem maddesi olarak varlığını koruduğunu ifade edebiliriz. Atılan sıkılaştırıcı adımlar ile Mayıs 2024'te %74,5 ile zirveye çıkan enflasyonun da yılı %45 civarında tamamlamasını bekliyoruz. Söz konusu sıkılaştırıcı adımların da etkisiyle ekonomik büyümeye zayıflarken, iç talepte önemli bir yavaşlama ve daha dengeli bir performansa da şahitlik etti. Ödemeler dengesi, özellikle 2024 yılının ikinci yarısından itibaren hızlı bir iyileşme sürecine girerken Ekim ayı itibarıyle cari açık 7,7 milyar dolara kadar geriledi.

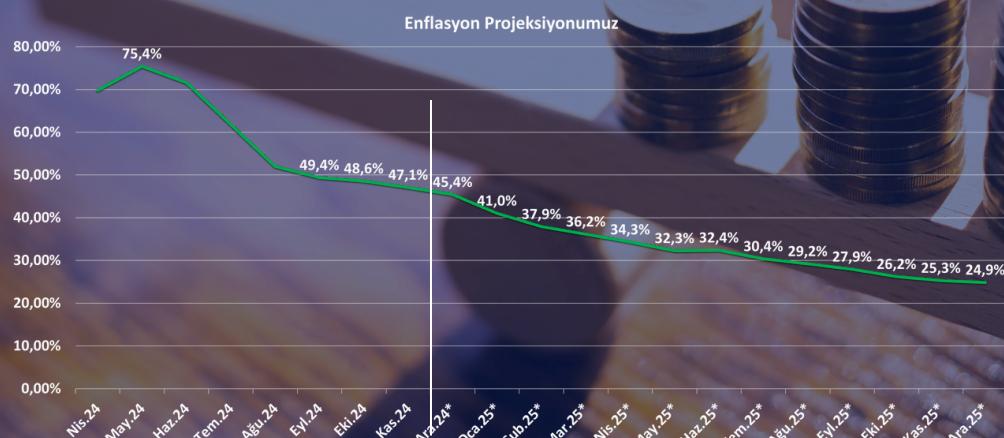
Bu süreçte yabancı yatırım kuruluşlarından gelen, Türkiye ekonomisine ilişkin olumlu raporlar silsilesi dikkat çekerken, uluslararası kredi derecelendirme kuruluşlarının da ülke notu ve görünümünü yukarı yönlü revize etmesi, yıl içerisinde öne çıkan gelişmeler arasında dayalıydı. Bir yıl içerisinde üç kredi derecelendirme kuruluşundan da not artışı alan tek ülke olarak kayıtlara geçen Türkiye'de, gelecek dönemde sıkı para politikasının kademeli olarak azalmasını beklediğimizi not etmek isteriz.

Söz konusu bu dönemde, TL varlıklara olan ilginin artarak devam edeceğini, özellikle TCMB'nin söz konusu gevşeme adımlarını atmaya başlaması ile para piyasası, borçlanma araçları gibi sabit getirili faize dayalı yatırım araçlarının yatırımcılara reel getiri sağlayabileceğini vurgulamakta fayda görüyoruz. Ayrıca, faizin kademeli olarak gerileyeceği bu süreçte, Türkiye'nin 5 yıllık kredi risk priminin (CDS) gerilemeye devam edeceği ve yabancı yatırımcıların TL varlıklarına daha fazla yönelik sağlayacağı kanıstandayız. Bu kapsamda, hisse senedi seçimlerinde de BIST 100 endeksinde yer alan şirketlerin diğer varlıklara göre daha fazla getiri potansiyeline sahip olduğunu düşündüğümüzü de ifade etmek istiyoruz. Jeopolitik risklerin azalacağına dair bekłentimize bağlı olarak da Ukrayna, Suriye ve Lübnan'ın yeniden inşa sürecine girmesiyile bu alanda faaliyet gösteren Türk şirketlerinin önemli avantajlar sağlayabileceği düşüncesindeyiz.

BİST100 Endeksinin Tarihsel Fiyat/Kazanç Oranı

Periyot	Ortalama F/K	Standart Sapma	Standart Sapma Aralığı	Sapma	Değer
	(μ)	(σ)	[$\mu - 2\sigma \cdot \mu - \sigma, \mu + \sigma \cdot \mu + 2\sigma$]	vs μ	
Son 1Y	6.09	1.20	[3.70 · 4.89, 7.28 · 8.48]	-1.16 σ	Değerinin Altında
Son 5Y	5.47	0.76	[3.94 · 4.71, 6.24 · 7.00]	-1.02 σ	Değerinin Altında
Son 10Y	6.52	1.18	[4.17 · 5.34, 7.70 · 8.87]	-1.55 σ	Değerinin Altında
Son 20Y	8.04	1.63	[4.78 · 6.41, 9.67 · 11.30]	-2.05 σ	Ucuz

Kaynak: WorldPeRatio (16.12.2024)



Kaynak: TÜİK

(*) THE Ekonomik Araştırmalar tahminlerini kapsamaktadır.

BİST 100 endeksi 2024 yılında sınırlı performans sergilese de enflasyonda beklenen yavaşlamaya paralel ciddi potansiyel barındırıyor.



Eğer zengin olmak istiyorsanız, kazanmak kadar biriktirmeyi de düşünün.

- Benjamin Franklin



Sabit getirili enstrümanlar favorimiz.

2024, finansal koşullardaki sıkılaştırıcı politikaların etkisiyle varlık grupları arasında sabit getirili enstrümanların ön plana çıktığı bir yıl oldu. Gerek menkul kıymet gerekse de emeklilik yatırım fonları evreninde para piyasası, borçlanma araçları gibi fon türleri, yatırımcı tercihleri arasında ağırlıklı olarak yer aldı. Finansal piyasaların bir dönemden ibaret olduğu varsayımla bu yıl, döviz cinsi fonlar yerine TL ağırlıklı bir fon dağılımı tavsiyesini katılımcılarımızın takdirlerine sunmuştık. 2025 yılı itibarıyle de gerek yurt dışı gerekse de yurt içi piyasalarındaki finansal koşulların gevşemesi ile birlikte riskli varlıklara doğru bir dönüşüm olabileceğini düşünüyoruz.

Jeopolitik ve siyasi risklerin üst seviyelere çıkması ile birlikte yıl içerisinde yeni rekor seviyelere yükselen ons altın tarafında 2025 yılında beklediğimiz, diğer finansal varlıkların altında bir getiri sağlayabileceği yönünde. Dolar\TL tarafına baktığımızda ise Fed'in erken faiz indirimine başlaması ve yurt içinde parasal gevşemenin, enflasyonun seyrine bağlı olarak 2025 yılında da pozitif reel faize işaret etmesiyle Dolar/TL kurunun sınırlı performansına devam edeceğini düşünüyoruz. Bu doğrultuda yıl içerisinde altın ve dış borçlanma araçları fonlarının portföylerde sadece korunma(hedge) amaçlı yer verilebileceği görüşündeyiz.

Bu kapsamda 2025 yılı için favori varlık grubumuz sabit getirili enstrümanlar olurken, başta borçlanma araçları ile para piyasası fonlarından iyi bir performans bekliyoruz. Bununla birlikte çoklu varlık yönetimine dayalı değişken fonları beğendiğimizi not ederken hisse senedi fonlarından da beklediğimizin yüksek olduğunu paylaşmak istiyoruz. Bu sebeple risk profillerine göre sepetlerde ortalama %40 TL cinsi sabit getirili, %40 hisse ağırlıklı ve %20 emtia ve döviz ağırlıklı fon bulundurmanın görece pozitif ayırtılabilenğini düşünüyoruz.

Baz Senaryomuz



2025 yılı için favori varlık grubumuz sabit getirili enstrümanlar olmaya devam ediyor.





Ekonominik Araştırmalar



research@turkiyesigorta.com.tr

YASAL UYARI:

Bu rapor ve yorumlardaki yazılar, bilgiler ve grafikler, ulaşılabilen ilk kaynaklardan iyi niyetle ve doğruluğu, geçerliliği, etkinliği ve hasılı her ne şekilde, suret ve nam altında olursa olsun herhangi bir karara dayanak oluşturması hususunda herhangi bir teminat, garanti oluşturmadan, yalnızca bilgi edinilmesi amacıyla derlenmiştir. İş bu raporla raporda 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 şekilde surette ön ihbara ve/veya ihtarla gerek kalmaksızın söz konusu bilgileri, tavsiyeleri değiştirebilir ve/veya ortadan kaldırabilir. Genel anlamda bilgi vermek amacıyla hazırlanmış olan iş bu rapor ve yorumlar, kapsamı bilgiler, tavsiyeler hiçbir şekilde surette Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş.'nin herhangi bir taahhüdü tazammum etmediğinden, bu bilgilere istinaden her türlü özel ve/veya tüzel kişiler tarafından alınacak kararlar, varılacak sonuçlar, gerçekleştirilecek işlemler ve oluşabilecek her türlü riskler bizi hizmeti bu kişilere ait ve racı olacaktır. Hiçbir şekilde surette ve her ne 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, hasılı her ne altında olursa olsun uğrayabileceği zararlardan hiçbir şekilde surette Türkiye Sigorta A.Ş. & Türkiye Hayat ve Emeklilik A.Ş. ve çalışanları sorumlu tutulamayacak ve hiçbir şekilde surette her ne 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 niteliktir. Bu tavsiyeler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayı bilir. Bu nedenle sadece burada yer alan bilgilere dayanılarak yatırım kararı verilmesi beklenenlerinize uygun sonuçlar doğurmaya bilir.