

GENÇ MUSİAD

NORMALLEŞME ADIMLARI VE 2021 YILI BEKLENTİLERİ



KT PORTFÖY

Kuveyt Türk Katılım Bankası İştirakidir.

Yönetim Kurulu

- **Dünya’da cıca** ... **gerçekleştiği ve ekonomi politikalarına yönelik öngörüler** ... **virüs salgını bir siyah kuğu olarak karşımız** ... **görece z** ... **tüm dünya ya** ... **ilk göstergesi olarak, küresel bileşik PMI endeksi 2013 yılından bu yana ilk kez 50 olan eşik seviyesinin altına indi.** Virüs salgınının öngörülenden daha ciddi sonuçları olabileceği endişeleri ile ilk başta güvenli liman olarak kabul edilen yatırımlara yönelim oldu ancak takip eden günlerde Fed’in faiz indirimi ve parasal destek açıklamaları ile dünya genelinde piyasalarda toparlanma süreci başladı.
- **Covid-19 döneminde aktivitelerde önce sert bir daralma, sonrasında ise hızlı bir toparlanma yaşandı.** Virüsün Avrupa’ya ve ABD’ye yayılması sonrası evde kalınmasına yönelik çağrılar ve iş yerlerinin kapanması ile resesyon tahminleri yükseldi. Gelişmiş ülkelerde Merkez Bankaları’nın ve hükümetlerin açıkladığı hibe ve kredi destekleri piyasalardaki endişeleri hafifletti. Yılın son aylarına gelindiğinde ise farklı ülkelerde geliştirilen aşı haberlerinden destek bulan küresel ekonomiler normalleşmeye başladı.
- **ABD hisse piyasaları tarihi yüksek çarpan seviyelerine yaklaştı.** Virüs salgınının getirdiği resesyon endişeleri ile ABD’de hisse piyasaları tarihi yüksek seviyelerden düşüş yaşadıktan sonra hükümetin devreye aldığı destek paketleri sonrasında rallisine devam ediyor. Fiyat/Kazanç oranlarına baktığımızda ABD piyasalarının 2001-2002 yıllarındaki rekor seviyelerine yaklaşmakta olduğunu gözlemliyoruz.
- **Türkiye covid-19 öncesinde zorlu bir dönemden geçti.** Türkiye’de yaşanan Ağustos 2018 kur şoku sonrasında Türk Lirasının değer kaybetmesi enflasyonu yükseltirken, düşen tüketici güveni ekonomik aktivitelerin yavaşlamasına ve yıllık bazda daralmalara sebep oldu. İthalat tarafındaki gerileme ve artan turizm gelirleri ile 2002 yılından beri ilk kez cari fazla verildi. 2019 yılının son çeyreğindeki tüketici güvenindeki yükseliş, faiz oranlarındaki gerileme ve kredi kullanımlarındaki artış ekonomik aktivitelerde toparlanmayı sağladı. Ekonomik aktivitelerdeki iyileşme ile 2020 yılına ilişkin beklentilerde de olumlu yönde değişimler oldu. Ancak, covid-19 gelişmeleri ile toparlanma beklentilerini yerini daralma beklentilerine çevirdi.
- **Covid-19 döneminde ekonomik daralma yaşandı ve yabancı çıkışları ile yerlilerin döviz talebi kur üzerinde baskı oluşturdu.** Covid-19’un görüldüğü ilk aylarda ekonomiye dair verilerin tümünde gerileme yaşandı ve üretim durma noktasına geldi. Tüketici güveni ve perakende satışlar geriledi, hizmetler sektörü yıllık bazda en çok daralan sektör oldu. Aynı dönemde gelişmekte olan ülkelere küresel fon akımları güvenli limanlara geri çekildiği için ekonomideki kırılganlık daha da arttı. Yabancı çıkışlarının olduğu dönemde hane halkının da döviz talep etmesi kur üzerinde baskı oluşturdu.
- **Takip eden dönemde Türkiye görece hızlı toparlandı.** Hükümet destekli uygun koşullu kredi paketleri ve virüs salgınına halkın ve iş yerlerinin yavaş yavaş adapte olmaya başlaması, bu süreçte ilk zamanlar bulunamayan maskelerin tedarik edilebilir hale gelmesi ve şirketlerde çalışan personelin evden çalışmaya başlaması nedeniyle iş hayatı normale dönmeye başladı. İkinci çeyrekte daralan ekonomik aktiviteler üçüncü ve dördüncü çeyrekte toparlanmaya geçti. Türkiye geçmiş daralma dönemlerinde olduğu gibi hızlı toparlanmayı başardı.
- **2021 yılında jeopolitik risklerin görece daha düşük olduğunu ve normalleşme varsayımı ile %4’ün üzerinde bir büyümenin mümkün olduğunu değerlendiriyoruz.** 2021 yılında salgın hastalık ana gündem maddesi olmaya devam edecek olsa da, Türkiye’ye özgü olarak Doğu Akdeniz ile ilgili jeopolitik risklerin ve ABD yaptırımlarının ekonomik etkileri olabileceğini ancak bu risklerin görece düşük olduğunu değerlendiriyoruz. Döngüsel bir

değişime uğrayacak işleri normalleştirmesi ve ekonominin normalleşme sürecine devam etmesi için en önemli hedefimiz büyüme beklentimiz %4 seviyesindedir.

- **Türkiye’de uygulanan politikalarındaki normalleşme CDS primlerinde ve TL varlıklarda iyileşme ile ilgili ekonomiye ilişkin politikalarla sıkı duruşa geçmesi, şeffaflığa yönelik politikaların aktif olarak uygulanması ve mali disiplini ile CDS primlerinde gerileme, hisse piyasasında TL’deki CDS’TR’de de aynı şekilde olacaktır.**
- **Son dönemde gerçekleşen TCMB’deki görev değişikliği sonrasında TL varlıklarda aşağı yönlü hareketler yaşandı.** Bu düzeltme sonrasında TL varlıklarının değerinde toparlanma yaşandığını görüyoruz. Para politikası ile ilgili değişimin olmayacağı mesajlar ilerleyen dönemde daha etkili hale gelip toparlanmalar devam edebilir.
- **2021 yılında bazı sektörlerin geride kalabileceğini tahmin ediyoruz.** Sektörel olarak konaklama, havacılık, araba kiralama ve turizm sektörlerinde toparlanmanın daha yavaş olmasını, bankacılık sektöründe ise yakın izlemedeki kredilerin normalleşme adımları çerçevesinde takipteki alacaklar bakiyesine aktarılması ile sektörün provizyon miktarının artacağını ve bunun kârlılığı baskılayacağını öngörüyoruz. Konut sektöründe ise 2020 yılında uygulanan kampanyaların bitmesi ve kış aylarının başlamasıyla bir yavaşlama göreceğimizi tahmin ediyoruz. Bununla birlikte “online” satış kanalları kullanılarak gerçekleştirilen perakende satışların, market ve gıda alışverişlerinin güçlü seyretmesini, sağlık ve kişisel bakım ürünlerine yönelik harcamaların ise devam etmesini bekliyoruz. Bilgi teknolojileri sektörünün ise hızlanan dijital dönüşüm talepleri ve uzaktan çalışabilme kabiliyeti ile gelirlerini artabileceğini tahmin ediyoruz.
- **Önümüzdeki dönem ile ilgili olarak aşılardan etkinliği (mutasyonları üzerinde de) önem arz ediyor.** Olumlu senaryoda aşılardan hızlı bir şekilde uygulanması ve etkin olması yer alıyor. Bu senaryoda yaz döneminde yüksek oranlarda normalleşme görebiliriz. Olumsuz senaryoda ise aşılardan beklenildiği kadar etkin olamaması ve mutasyonların normalleşmeyi yavaşlatması yer alıyor. Bu senaryonun gerçekleşmesi durumunda turizm, havayolları gibi salgından olumsuz etkilenen sektörlerde aktivitelerin normale dönmesi gecikebilir.
- **2021 yılının ilk beş ayında enflasyonun yüksek seyretmesini, cari açığın ise gerilemesini bekliyoruz.** Yılın ikinci yarısında ise kademeli olarak gerileyerek yılsonunda %11,5 seviyesine yaklaşacağını tahmin ediyoruz. Kuraklık sebebiyle gıda fiyatlarındaki artış, kur artışı ihtimali ve dolarizasyonun yüksek seyretmeye devam etmesi yukarı yönlü riskler içermektedir. Talebin zayıflaması, TL’nin olası değerlenmesi ve petrol fiyatlarındaki zayıf seyir ise aşağı yönlü riskler içermektedir. Cari açık tarafında ise muhtemel turizm gelirleri, altın ithalatının azalacak olması ve ihracatın ithalattan daha hızlı artacağı beklentilerimiz ile gerilemenin yaşanmasını ve kur üzerinde daha zayıf etkisinin olmasını bekliyoruz.
- **Son dönemde ABD’de toparlanma ve enflasyon beklentileri ile tahvil faizlerindeki artışlar gelişmekte olan ülkelerin faiz artırımına sebep oldu.** Tahvil faizlerinin yükselmesi hisse yatırımcılarından tahvillere geçişi ve hisse değerlemelerinde düşüşlere sebep olmaktadır. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelere portföy çıkışlarına neden olmaktadır.
- **Hisse seçimlerinde daha dikkatli olunması gereken bir yıla girdik.** Hisse piyasasında görece düşük borçluluğa sahip şirketlerden oluşan Katılım 50 endeksi 2020 yılında %90 getiri sunarak, BİST100 endeksinden üç kat daha fazla yükseliş kaydetti. Endeks 2019 yılında ise %54 getiri ile BİST100 endeksinden iki kat yükseliş yakalamıştı. Son dönemde Katılım endeksinde yer alan bazı hisselerin çarpanlarının tarihsel ortalamalara göre yükselmesi sebebiyle seçim yaparken daha dikkatli olunması gerektiğini değerlendiriyoruz. Yeni dönemde normalleşmeden daha çok etkilenen şirketlerin ve hızlı yükselen küçük şirketler yerine yabancı yatırımcıların da ilgi duyduğu büyük şirketlerin daha yüksek talep görmesini bekliyoruz.

Küresel Piyasaların 2020'nin ve 2021'e Bakış

Küresel ekonomiyi etkilediği bildirilen 2018-2019 yıllarını etkileyen belki de en önemli olay ABD ve Çin arasında gerçekleşen 2018-2019 yıllarını etkileyen bu süreçte küresel ekonominin yavaşlamasına neden olan ticaret savaşlarıydı. Sürecin 2019 yılının son aylarında birinci faz anlaşmasıyla tatlıya bağlanması sürecinde piyasalar gelecekte beklenenleri geleceğine dair göstergeler toparlanırken, Fed faiz indirimine karar vererek piyasaları yükseltti. Ancak, Çin'de ortaya çıkan ve hızlı bir şekilde dünyanın her yerine yayılan covid-19 virüsü resesyon beklentilerini artırarak 2020 yılının ilk çeyreğinde piyasalarda düşüşlere sebep oldu.

Çin'in Wuhan kentinde ortaya çıkan salgın hastalığın etkilerinin ilk aşamada Çin ile sınırlı kalacağı düşünülürken tüm dünyaya yayılması ile küresel ekonomik beklentileri etkilenmeye başladı. Bu durumun ilk göstergesi olarak, Küresel Bileşik PMI endeksi 2013 yılından bu yana ilk kez 50 olan eşik seviyesinin altına indi. Virüs salgınının öngörülenden daha ciddi sonuçları olabileceği endişeleri ile Fed sürpriz faiz indirimine gitti. Virüsün Avrupa'ya ve ABD'de yayılması ile evde kalınmasına yönelik çağrılar ve iş yerlerinin kapanması ile resesyon tahminleri yükseldi. Gelişmiş ülkelerde merkez bankalarının ve hükümetlerin açıkladığı hibe ve kredi destekleri piyasalardaki endişeleri hafifletti, ancak resesyon beklentilerini ortadan kaldıramadı.

Bu süreçte ABD ekonomisi yıllıklandırılmış olarak ikinci çeyrekte %31,4 oranında küçüldükten sonra destek paketlerinin etkisiyle üçüncü çeyrekte %33,4 oranında büyüme kaydetti ve kayıplarının bir kısmını geri aldı. Fakat yaz aylarında her ne kadar ekonomik göstergeler iyileşse bile vaka sayıları artmaya devam etti. Bu nedenle takip eden aylarda perakende satışlar tekrar gerilemeye başladı. 2021 yılının ilk aylarında ABD'de imalat aktivitelerinin güçlü seyrettiğini görüyoruz.

Avrupa'da ise büyüme verileri covid-19 salgını öncesinde de zayıf seyretmekteydi. Bunun başlıca nedeni ise ABD ile Çin devletleri arasında yaşanan ticaret savaşlarının Avrupa ekonomisine verdiği kırılganlık etkisinin yüksek olmasıydı. 2020'nin başında ortaya çıkan covid-19 virüsü de bu durumu daha da kötüleştirdi. Çin, Avrupa'daki birçok şirketin hem üretim merkezi hem de ana pazarlarından biri olması nedeniyle Çin'de başlayan virüs sürecinin ekonomik etkileri doğrudan Avrupa'ya da yansdı. Üçüncü çeyrekten itibaren başlayan toparlanma sürecinin ardından yaz aylarının sonunda vaka sayısının artması ile bölge ülkelerinde yeniden kapanmaların başlaması ile Euro Bölgesi'nin 2020 yılını %6,2 oranında bir daralmayla kapadı.

Çin ise korona virüsünün etkilerinden en hızlı toparlayan ülke oldu. Bölgede imalat sanayisinin ardından tüketici güveni de Haziran ayından itibaren toparlanma kaydederken 2020 yılına ilişkin büyümesi %2,3 oldu. 2021 yılında ise Çin'in hızlı bir büyüme yakalaması bekleniyor. Fitch Ratings ülkenin 2021 yılında %8, IMF ise %8,2 büyümesini bekliyor.

Mart 2021 itibarıyla uluslararası birçok kurumun raporlarına baktığımızda beklentilerin normalleşme sürecinin devam edeceği şeklinde gerçekleştiğini görmekteyiz. Gerek geliştirilen aşılardan genel kullanıma başlanması, gerekse de ABD'de ve Avrupa'da uygulanmaya alınan destek paketlerinin bu pozitif havada etkisinin olduğunu değerlendiriyoruz.

Küresel Ekonomiler

Küresel ekonomilerde tüketici güveni endeksi Aralık ayında Şubat ayı itibariyle ABD, AB ve Çin'de tüketici güveni endeksi geçen yılın aynı ayına göre düşmüştür.

Son durum bölgelere göre 2020 yılını genelinde etkilediğimizde farklı bir tablonun oluştuğunu görüyoruz. Yılın ilk aylarında ortaya çıkan ve ilk aşamada Çin ile sınırlı kalacağını beklediği covid-19 virüsü tüm dünyaya hızla yayıldı ve küresel ekonomilerin tümünde insan etkileşimini sınırlamaya yönelik alınan önlemlerin alınmasına sebep oldu. Bu önlemler küresel ekonomilerde durgunluğa, makro verilerde ise ilk aşamada gerilemeye neden oldu. Ağırlıklı olarak yılın ikinci çeyreğinin içerisinde ekonomik etkilerini gördüğümüz bu hastalığa dair ise incelediğimiz bölgeler içerisinde, Çin sokağa çıkma yasağı ve maske kullanımının zorunlu hale getirilmesi gibi önlemleri daha etkili uyguladığı için vaka sayıları hızla gerilemiş ve bunun neticesinde ekonomide hızla normalleşme görülmüştür. ABD ve Avrupa'da ise yaz aylarında kısıtlamaların gevşetilmesi nedeniyle ikinci dalga oluşmuştur. Vaka artışları sebebiyle sokağa çıkma yasakları son çeyrekte ekonomik aktivitelerin yavaşlamasına sebep olmuştur. Bu nedenle bir tüketim toplumu olan ABD'de ve hizmetler sektörünün toplam GSYH'sının kabaca üçte ikisini oluşturan AB ülkelerinde tüketici güven endeksi Çin'den negatif ayrışma göstermektedir.

2020 yılının Aralık ayında ABD başta olmak üzere birçok ülkede aşılamanın başlaması ile birlikte 2021 yılı içerisinde kademeli bir normalleşme olmasını bekliyoruz. Bu anlamda aşılardan toplumda kabul görerek yaygın bir şekilde uygulanması ve normalleşmenin sağlanması yılın ikinci yarısını bulabilir. Bu konuda farklı tahminler olmakla birlikte mutasyonlar üzerinde etkisi, ne kadar süre için etkin olduğu gibi bilgiler önümüzdeki aylarda netlik kazanacak. Beklentilerden farklılaşan uygulama sonuçları piyasa beklentilerinde değişikliklere sebep olabilir.

PMI verileri (Satın Alma Yöneticileri Endeksi) de tüketici güvenine benzer bir seyir izlemektedir. İmalat tarafına baktığımızda, incelediğimiz bölgelerin genelinde imalat endekslerinin 50 bandının üzerinde seyrettiğini görmekteyiz. Covid-19 salgınından ilk etkilenen Çin'de Şubat ayında yaşanan gerilemenin Mart ayı sonunda azalan vaka sayıları ile tekrar denge seviyesi olan 50'nin üzerine geldiğini gördük. ABD'de başkanlık seçimi belirsizliğinin ortadan kalkmasının ardından yeni teşvik paketi de PMI verilerini destekledi.

Büyüme rakamlarını incelediğimizde, Çin ekonomisinin 2006 yılında ulaştığı yüksek büyüme performansının ardından yıllar içerisinde ivme kaybettiğini ve 2019 yılında yıllık bazda %6,1 oranında büyüdüğünü görmekteyiz. Covid-19 sebebiyle birçok üretim tesisinin kapanması ve salgının ihracat yapılan ülkelere de sıçramasıyla Çin'in büyümesi %2,3 oldu.

ABD ekonomisi ise 2008 konut krizi sonrasındaki dönemlerde %1,5-3 bandında büyüme gerçekleştirirken 2019 yılında da bu geleneği bozmayarak yıllık bazda %2,3 oranında büyüme kaydetti. Her ne kadar bu rakam Başkan Trump'ın %3 olan büyüme hedefinin altında kalsa da, ABD ekonomisi genel olarak iyi bir performans sergiledi. ABD ekonomisi covid-19 öncesinde momentum kaybederek büyümesini devam ettirirken, covid-19 salgını gelişmeleri ile daralma beklentileri oluştu. ABD ekonomisi ikinci çeyrekte %31,4 oranında daralırken üçüncü çeyrekte %33,4 oranında büyüyerek kayıplarının bir kısmını geri aldı. Son çeyrekte ise %4,3'lük büyüme yaşandı.

Euro Bölgesi ise son yıllarda ticaret savaşlarından ve covid-19 salgınından en çok etkilenen taraf oldu. Zayıflayan tüketici güveni ve imalat endekslerindeki gerileme ile birlikte Euro Bölgesi 2019 yılında %0,9 oranında büyüdü. Mart ayı itibari ile korona virüsünün küresel ticareti durma noktasına getirmesi ihracat ağırlıklı üretim yapan başta Almanya olmak üzere bir çok AB ülke ekonomisinde resesyon endişelerini tekrar gündeme getirdi. Üçüncü çeyrekte ise toparlanmaya yönelik verileri ile karşılaştık. Son dönemde gelen veriler umutları

yeşertirken, koronaya bağlı olarak yaşanan ekonomide kapanmalar büyüme beklentilerini olumsuz etkiledi.

Mevcut durumda uluslararası kurumların ana senaryosu normalleşme sürecinin 2021 yılında devam etmesi olarak öngörülmektedir. Fakat dünya gerçeği olarak, faizlerin olumsuz artışına ise covid-19 dönemi sonrası için olumsuz etkiler bulunmaktadır.

2019 yılında yaşanan ticaret savaşları öncesinde ABD’de sıkı para politikası uygulanıyor ve faiz artırımları yapıyordu. Korumacı politikalar ile birlikte ortaya çıkan ticaret savaşları sonrasında Fed genişleyici para politikasına dönüş yaparak faiz indirimleri yapmaya başladı. Gelişmekte olan ülkelerin Merkez Bankaları da bu trendi takip ederek faiz indirimine gitti.

Faizlerin düşmesi ile yatırımcılar sabit getirili yatırımlardan çıkıp farklı yatırımlara yöneldi. ABD’deki emeklilik fonlarına ait portföylerde alternatif yatırım araçlarının (gayrimenkul, girişim sermayesi, emtialar ve serbest fonlar) payı %27 seviyelerine ulaştı. Bu oran 2001 yılında %9 seviyesindeydi (Kaynak: IIF Weekly Insight, Kasım 21, 2019). Bu trendin günümüzde de devam ettiğini görüyoruz.

Para politikalarındaki terse dönüş Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere de olumlu yansıdı ve daha rahat faiz indirimleri yapıldı.

2020 yılında ise korona virüsünün global ekonomileri etkilemesi nedeniyle sınırsız bir parasal genişleme dönemine giriş yaptık. Bu dönemde ABD merkez bankası (FED) başta olmak üzere neredeyse tüm ülke merkez bankaları kendi ekonomilerini korumak amacıyla belli bir ölçüde piyasayı fonlamaya çalıştı. Bunun için bazı ülkeler hem piyasayı fonlarken hem de her türden varlığı (hisse senedi, tahvil vb.) piyasadan satın almayı tercih etti. Türkiye gibi bazı ülkeler ise kredi maliyetlerinde indirimle gitme ve sektör koşullarında rahatlatma yaratacak sübvansiyonları devreye aldı. Bu nedenle küresel merkez bankası bilançolarında büyüme, varlık kalitesinde ise azalma söz konusu oldu. Para politikasındaki yaşanan bu gevşeme ile üretimleri durma noktasına gelen şirketlerin ayakta kalması ve işçi çıkarmalarının önüne geçilmesi, vatandaşların ise temel ihtiyaçlarını belli ölçülerde borçlanarak veya devlet yardımları sayesinde idame ettirebilmesi amaçlandı. Fakat sonrasında piyasada düşen faiz oranları ve artan likidite nedeniyle borsa gibi alternatif yatırım araçlarına talebin tekrar arttığını gördük.

Son dönemde ABD’de toparlanma ve enflasyon beklentileri ile tahvil faizlerindeki artışlar gelişmekte olan ülkelerin faiz artırımına sebep oldu. Tahvil faizlerinin yükselmesi hisse yatırımcılarından tahvillere geçişi ve hisse değerlemelerinde düşüşlere sebep olmaktadır. Ayrıca, gelişmekte olan ülkelere portföy çıkışlarına neden olmaktadır.

Küresel Borsalar

ABD borsaları sağlam ekonomik büyüme, güçlü istihdam piyasası, ticaret savaşları konusunda Faz-1 anlaşmasının imzalanması ve yükselen şirket karları ile 2019 sonu ve 2020’nin başında tarihi yüksek seviyelerde işlem görürken patlak veren salgın hastalık ile birlikte 2020’nin başında piyasalarda fiyatlanmaya başlanan 2020’nin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler için olumlu bir yıl olacağı senaryosu rafa kalktı. Bununla birlikte hisse piyasaları sert bir gerileme yaşadı. Ancak ilerleyen günlerde hisse piyasalarında fiyatların hızlı gerilemesi sonrasında alınan mali ve para politikası önlemlerinin güçlü olması ve salgının geçici olduğu ve etkisinin sınırlı olacağı beklentileri ile yükseliş kaydedildi. Takip eden dönemde aşılardan etkin olduğu haberleri ile hisse piyasalarında yeni rekor seviyeler test edildi.

Önümüzdeki dönemde, Covid-19 salgınının kontrol altına alındığı senaryoda turizm sektöründe yaşanacak artışın havacılık sektörüne, petrol talebindeki artışın ise petrol üreticisi/işleyicisi konumundaki şirketlere olumlu yansımaları bekliyoruz. Ekonomik döngüleri takip eden ve covid-19 döneminden olumsuz etkilenerek geride kalan şirketlerin tercih edileceğini değerlendiriyoruz. Covid-19 salgınının dijital dönüşümü hızlandırmış olması teknoloji şirketlerinin ve teknolojiyi iş süreçlerinde etkin kullanabilen şirketlerin

değerleri de düşen etkenler fiyatlamasına sebep oldu. Yukarı yönlü trend izleyen piyasalar dünyada hisse fiyatlarının artmasına sebep oldu. Fiyatlamalara baktığımızda bazı şirketler için o yıl için yükselecek büyüme beklentileri olduğunu görüyoruz. Bu büyüme beklentisi içinde fiyatların yükselişinde de bir artış pahasına da aşağı yönlü düzeltmeler görebiliriz. Türkiye'nin bu konularında da bu ve benzeri öncü göstergeler de piyasada fiyat değişimlerini belirleyecek olacaktır.

2021 Yılıının Temel Konuları

- Covid-19 Salgınında İkinci Perde:

2020 yılının başında adını duymaya başladığımız salgın hastalığının etkileri hastalık daha birçok ülkeye sıçramadan hissedilmeye başlandı. Dünya'nın en büyük ikinci petrol tüketicisi ve en büyük çelik üreticisi konumundaki Çin'de üretimin yavaşlaması küresel talepteki azalma yoluyla başta petrol ve petrol ürünleri fiyatlarında gerilemelere neden oldu. Hastalığın diğer ülkelere yayılması ile birlikte ise etkileri hızlı bir şekilde artış gösterdi.

Her ne kadar gelişmiş ülke hükümetleri ellerindeki sınırsız kaynakları kullanarak ekonominin lokomotifi olan sektörleri ayakta tutmaya çalışsa bile madalyonun diğer tarafı olan talep yönündeki zayıflığın nasıl eski haline geleceği bir soru işareti halini almaya başladı. Bunun en bariz örneğini Çin'de gördük. Ülkede Nisan ayı itibarıyla günlük vaka sayısının azalması ve birçok firmanın üretime dönmesine rağmen tüketim tarafı aynı hızla toparlanamadı. Bu nedenle gerek Çin ekonomisi, gerekse de ana pazarı Çin olan birçok Avrupa menşeli şirketlerin gelirlerinde gerilemeler oldu.

Korona virüsünün Türkiye'ye gelmesi ise başta imalat sanayisi olmak üzere birçok sektörü olumsuz etkiledi. Yurt dışından ağırlıklı olarak deniz yoluyla gelen konteynerlerin bulunamaması, kara yoluyla yapılan ticaretin ise sınır kapılarında tırların bekletilmesi veya alınmaması suretiyle yavaşlatılması/durdurulması nedeniyle hammadde konusunda dışa bağımlı olan Türkiye'de sanayi ilk aşamada durma noktasına geldi. Sonrasında ise kademeli olarak açılmalar gördük. Hizmetler tarafında ise genel olarak kış aylarında bir yavaşlama, yaz aylarında ise turizm ve taşımacılık sektörleri öncülüğünde toparlanma olurdu. Fakat alınan tedbirlerin karşısında turizm faaliyetleri başta olmak üzere hizmet sektörü faaliyetlerinin tümünde yaz aylarında gerilemeler devam etti. Artan vaka sayısı nedeniyle bireysel araç kullanımına talep artması, ihracat gelirlerinin azalması gibi nedenlerle dış ticaret açığı artmaya devam etti.

Birçok sektörde yaşanan bu problemler verilen krediler aracılığıyla bankacılık sektörüne de yansdı. Örnek vermek gerekirse imalat sektöründe yaşanan tedarik problemleri üretimde aksamalara ve siparişlerde iptallerine neden olurken bu durumun alacak tahsili noktasında da problemlere yol açıyor oluşu nakit dengesi zayıf olan şirketler için risk oluşturdu. Bu durumda nakit dengesi bozulan şirketlerin ise kredi ödemelerini gerçekleştirememesi nedeniyle reel sektörde başlayan problemin finans sektörüne sıçraması endişesi gündeme geldi. Bu kapsamda BDDK, sorunlu kredilerin yasal takibe aktarılma süresini Mart ayı itibarıyla uzattı. Bu yıl sorunlu kredilerin oranı artabilir ancak takip eden normalleşme ile tekrar düşüş trendine girmesini bekleyebiliriz.

Ayrıca, bu sürecin kırılganlıkları artırması nedeniyle sıcak para olarak tabir edilen küresel para akımları gelişmekte olan ülke piyasalarından çıkış gerçekleştirdi. Türkiye'de o dönemde artan jeopolitik riskler, rezerv düşüklüğü, swap kısıtlamaları ve negatif reel faiz verilmesi yabancı çıkışlarının tarihsel ortalamalardan daha yüksek olmasına sebep oldu. Çıkışlar hem hisse piyasasında hem de sabit getirili kıymetler tarafında gerçekleşti. Özellikle hisse tarafında yabancı çıkışlarını yeni yurtiçi yerleşik yatırımcılar karşıladı. Hisse yatırımcı sayısı

1,2 milyar dolar seviyesinde 2021 yılı son seviyesine yükseldi. TL cinsi sabit getirilerdeki seviyelerin enflasyonun yüksek olması bu trendin gerçekleşmesine katkı sağladı. 2020 yılının son çeyreğinde ise yüksek koronanın faiz artırımı kararı ve geleneksel politikaların uygulanması sırasında aşıların geliştirilmesinin hızlandığını gördük. Ancak, ABD’de toparlanma beklentileriyle caya 100’lük faiz artışları gelişmekte olan ülkelere karşı aşılaştırmalı olarak

Türkiye’de yurtiçi yerleşikler düşük reel faiz ortamında döviz ve altın yatırımlarını tercih etti ve dolarizasyon tarihi yüksek seviyelere ulaştı. 2020 yılının son döneminde reel faizin artırılması, yeni ekonomi takımının açıklamalarının yabancı yatırımcılar tarafından da olumlu karşılanması, gelişmekte olan ülkelere girişlerin devam ediyor olması ve jeopolitik risklerde görece azalmaların yaşanması kurdaki dalgalanmanın düşmesine ve kurdaki yükseliş beklentilerinin zayıflamasına sebep oldu. Son dönemdeki görev değişiklikleri kur beklentilerinde bozulmalara sebep olsa da önümüzdeki dönemde tekrar normalleşmenin başlamasını bekliyoruz.

Hastalığın tedavisi noktasında birçok ülkede aşı geliştirilmektedir ancak bu aşılarda ortaya çıkan korona virüsünün yeni tipine/tiplerine nasıl tepki göstereceği ve toplumda kabul görüp ne oranda kullanılacağı halen bir soru işaretidir. Bu aşının yaygın miktarda kullanımı ve olumlu sonuçlar alınması finansal piyasaları da olumlu etkileyecek gelişmeler olurken geliştirilen aşılarda uygulamadan sonraki aylarda etkisiz kalması veya ikinci tip korona virüsünün beklenenden daha hızlı yayılması nedeniyle küresel ekonomide yeni bir kapanma sürecinin gelmesi dalgalı bir seyrin oluşmasına sebep olacaktır.

- **Türkiye’ye Yönelik Yaptırım Tehditleri:**

ABD ile Türkiye arasındaki siyasi ilişkiler ABD’li Rahip Brunson’un 2016’da tutuklanmasıyla bozulmaya başladı. Bu gelişme sonrasında ABD Yönetimi Adalet Bakanı Abdulhamit Gül ve İçişleri Bakanı Süleyman Soylu’nun ABD’de yer alan mal varlıklarını dondurdu ve finans sisteminden men edilmelerini içeren yaptırımlar uyguladı. ABD Başkanı Donald Trump, Türk ürünlerine ilişkin gümrük vergilerini artırdı. Bu olaydan sonra bir başka yaptırım kararı, Türkiye’nin Rus yapımı S-400 Hava Savunma Sistemleri’nin alınması konusunda Moskova ile anlaşamadığını duyurması sonrası geldi. Bu süreçte ABD Türkiye’ye F-35 sevkiyatını askıya aldı. Sonrasında ise Türkiye ile ABD’nin arası Türk Silahlı Kuvvetleri’nin (TSK) Suriye’nin kuzeyinde 9 Ekim 2019’da başlattığı Barış Pınarı Harekâtı sonrasında açıldı. ABD, Suriye Demokratik Güçleri olarak bilinen gruba silah yardımı yaparak Türkiye’nin karşısında yer aldı. 2020 yılına geldiğimizde ise 17 Aralık’ta ABD Kongresi’nin üst kanadı Senato, 2020 savunma bütçe tasarısını onayladı. Bu bütçe tasarısının içinde Türkiye’ye yönelik olarak ise Türkiye’ye F-35 savaş uçaklarının sevkiyatının yasaklaması, CAATSA yasası kapsamında ekonomik yaptırımların hayata geçirilmesi ve Türk Akım projesine yaptırım uygulanması kararları yer aldı. 2020 yılı sonunda açıklanan yaptırımlar ekonomik etkileri açısından beklentilerin altında kaldı ve bu sebeple piyasalarda olumlu karşılandı. 2021 yılında Joe Biden’ın Başkanlığında ek yaptırımların gelmemesi CDS primlerinin daha da gerilemesini destekleyebilir. Ek yaptırım uygulanmasına yönelik söylemler olması durumunda ise piyasalarda dalgalanmalar görebiliriz. Türkiye S-400’ler ile ilgili bir çalışma grubu kurma teklifini yineleyerek, alınan sistemlerin negatif etkilerinin tahmin edildiği gibi olmadığını göstermeyi ve gerilimi de düşük tutmayı hedeflemektedir.

- **Doğu Akdeniz’den Kaynaklanabilecek Jeopolitik Riskler:**

Doğu Akdeniz problemi 2000’li yılların başında Kıbrıs Rum Kesimi’nin adanın çevresindeki doğal zenginliklerini işletmek üzere Türk tarafının haklarını hiçe sayarak bir takım anlaşmalar yapmasıyla ortaya çıkmıştır. Doğu Akdeniz’de hidrokarbon sahalarının varlığı keşfedilmesiyle Rum kesiminin 2003’te Mısır, 2007’de Lübnan, 2010’da İsrail ile Münhasır Ekonomik Bölge (MEB) anlaşmaları imzalayarak Türkiye’yi saf dışı bırakmaya çalışması sonrasında Fransa’nın

konunun çözümlenmesi için Atina Hükümeti'ni kışkırtması ve AB hükümetlerinin ise bir arabuluculuk görevi yapması nedeniyle Türkiye ile Yunanistan karşı karşıya gelmiştir. 21 Temmuz 2020 tarihinde Türkiye'ye karşı arama yapan Oruç Reis gemisinin yapacağı sondaj faaliyeti için NAVFLEX ile bir anlaşma imzalandı. Trans Akdeniz, Emmanuel Macron AB'nin Türkiye'ye yaptırım kararıyla ilgili çağrıda bulunurken, Akdeniz'de Türkiye'ye yaptırım kararı çıkmaması için AB'ye lütfen ne kadar zoruyla olursa olursa itiraz edilmiştir. İzleme süresi daha sonra uzatılmıştır. Yabancı yatırımların bu süreçte bir takım faaliyetler yürüttüğü haber kaynaklarına yansımaktadır. Bu tahriklere rağmen 2021 yılının ilk çeyreğinde Doğu Akdeniz kaynaklı jeopolitik risklerin oluşmasını düşük ihtimalli olarak değerlendiriyoruz. Doğu Akdeniz'de devam eden bu sürece dair gelişmeleri 2021 yılında da takip ediyor olacağız.

Türkiye Ekonomisi

Türkiye'ye İlişkin SWOT Analizi

Güçlü Yönler

- Daralma sonrasında tüketimin hızlı toparlanma eğilimi göstermesi
- Bazı benzer ülkelere göre daha iyi durumda olan bütçe açığı
- Genç ve nitelikli iş gücü
- Güçlü imalat aktiviteleri

Zayıf Yönler

- Artan fon maliyetleri
- Dolarizasyonun devam etmesi
- Yavaşlayan dış talep
- Düşen döviz rezervleri

Fırsatlar

- Gelişmekte olan ülkelere göre iskontolu borsalar
- Artan döviz kurunun ihracata pozitif etki etmesi
- Aşı kullanımının artmasıyla hizmetler sektörünün normalleşme olacak olması
- Daha önce Çin ile çalışan bazı ülkelerin ticaret ortağı olarak Türkiye'ye yönelebilecek olması

Tehditler

- Mutasyona uğrayan korona virüsünün ekonomideki toparlanmayı tersine döndürme ihtimali
- Devam eden jeopolitik riskler ve ABD ve AB'den gelebilecek yaptırım tehditleri
- Diğer gelişmekte olan ülkelere göre yüksek borçlanma maliyetlerinin rekabetçiliğe olumsuz etkisi

Türkiye' de Ekonomik Aktiviteler

Türkiye’de 2019 yılı ekonomiye dair verilerin yayınladığı bir yıl olurken yılın son çeyreğinden itibaren başlayan toparlanma süreci ile birlikte İmalat PMI verisinin eşik değer olan 50’nin üzerine çıktığını, sanayi üretiminde ve tüketici güveninde ise artışlar olduğunu gördük. Ancak sonrasında ortaya çıkan covid-19 salgınının tüm dünyada olduğu üzere Türkiye’de de makro göstergelerde gerilemeye neden olduğunu ve yaz aylarında başlayan normalleşme süreci ile birlikte ekonomik göstergelerdeki toparlanmanın 2021 Mart ayı itibariyle devam ettiğini görmekteyiz.

2019 yılında Türkiye GSYH'sinin %57'sini hane halkı tüketiminin oluşturduğunu göz önünde bulundurduğumuzda ekonominin büyüyebilmesi için tüketicinin yarına dair endişe duymaması ve bu sayede mal ile hizmetleri rahat bir şekilde talep edebilmesi, üreticinin ise bu talebi karşılayabilmesi için üretim yapabileceği uygun koşulların oluşması gerektiği asıkdır.

Türkiye’de reel sektörün güveni bozulmamış olsa da tüketici güveni geride seyretmektedir. Sektörel güvenin en çok etkilendiği ise inşaat sektörü ve covid-19 salgını sebebiyle hizmetler sektörü görece güveni almamıştır.

Kur artışı, özellikle gıda ve emtia fiyatlarındaki artışın enflasyonun hızlı yükselmesine sebep olduğu 2021’de enflasyonun 15 il yül olmuştur. Nisan ve Mayıs aylarında da enflasyonun artışına beklentiden önce düşüşün başlamasını bekliyoruz.

TCMB’nin yeni yönetiminin söylem ve adımlarıyla kurdaki baskıyı azaltabileceğini ve kurda gerileme olabileceğini değerlendiriyoruz. Özellikle, ABD’deki tahvil faizlerinin kontrol edilmeye başlanması ve jeopolitik risklere ilişkin olumlu gelişmelerin olması TL’nin değerini destekleyecektir.

Enflasyon ile mücadele ve dolarizasyonun terse dönmesi için faiz artışlarına gidilmiştir. TCMB’nin politika faizi %19 seviyesindedir. Beklenen enflasyona göre yüksek reel faiz sunulurken, TL yatırımlara dönülmesi teşvik edilmektedir. Yabancı yatırımcıların da tahvil yatırımları için geldikleri görülmektedir.

Türkiye’de ekonomik büyüme son çeyrekte yıllık bazda %5,9 olmuştur. Sanayi faaliyetlerindeki büyüme devam etmektedir. Ocak 2021 döneminde sanayi üretimi yıllık bazda %11,4 artış kaydetmiştir. PMI verileri de güçlü aktiviteleri teyit etmektedir.

Yüksek faiz oranları konut satışlarında yıllık bazda gerilemeye (%31,6) sebep olurken, perakende ve otomotiv satışları yıllık ilk ayında yıllık bazda artış kaydetmiştir (perakende satışlar ocak ayında reel olarak %2, otomotiv satışları ise Şubat ayında yıllık bazda %24,2 arttı).

Hisse Piyasaları ve Fon Akışları

MSCI Türkiye endeksi gelişmekte olan ülkeler endeksinde göre iskontolu işlem görmektedir.

Türkiye’nin gelişmekte olan ülkelere göre iskontosunu, 2018 yılından itibaren ortaya çıkan jeopolitik riskler sebebiyle artış kaydetmiştir. İlerleyen dönemde Türkiye’de kur dalgalanmalarının devam etmesi iskontonun sürmesinde etkili olmuştur. 2019 yılında ABD Başkanı Trump’ın korumacı politikaları ile ortaya çıkan ticaret savaşları sebebiyle küresel nakit akımlarının güvenli limanlara çekilmesi de Türkiye hisse piyasalarını olumsuz etkilemiştir.

2020 yılına geldiğimize yılın ilk çeyreği itibarıyla Çin’de başlayan salgın hastalığın etkisiyle gelişmekte olan ülke borsalarından yaklaşık 90 milyar USD para çıkışı olması, zaten henüz toparlanamamış olan endeksin daha da geri gelmesine neden olmuştur. Dahası virüs ile erken tanışan ve ekonomik etkilerini hızla atlatan Asya ülkelerindeki ekonomik aktivitelerdeki toparlanma aradaki farkı açan etmenler olarak ortaya çıkmaktadır.

Kurdaki dalgalanmalar ve yüksek CDS primlerinin oluşması sonrasında yabancı yatırımcılar hisse piyasasından kademeli olarak çıkış yaptı. Ancak bu süre zarfında negatif reel faiz ortamında birikimlerini sabit gelirli varlıklarda tutmak istemeyen yerli yatırımcılar hisse piyasasına giriş yaptı. 1,2 milyon olan yatırımcı sayısı hızlı bir sürede 1,8 milyona yükseldi. Yerli yatırımcıların bu ilgisi yabancı çıkışlarının olumsuz etkisini ortadan kaldırdı ve özellikle küçük şirketlerde yüksek getirilerin oluşmasına sebep oldu.

Salgının ilk dönemlerinde gıda, bilişim ve sağlık gibi salgın koşullarından görece olumlu etkilenen şirketler daha iyi performans sergilerken aşı beklentileri ve kısmi normalleşme ile diğer sektörlerde de yayılan bir trend görüldü.

Önümüzdeki dönemde sert yükseliş yaşayan hisselerde aşağı yönlü düzeltmeler görebiliriz. Aşların hem uzun dönemli hem de mutasyonlar üzerinde de etkin olduğuna dair işaretler

gelmesi ile birlikte dünya ekonomisinde olumlu etkilenen şirketlerin hisse değerlerinin daha hızlı iyileşmesi ve bu nedenle gelişmekte olan ülkelere akışların sürmesi ve dolarizasyonda terse döngü olma potansiyelinde hisse piyasasında yukarı yönlü trend devam edecektir. Aşıların etkin olmasını önünde tıbbi tedavilerde işler hızlanması ve jeopolitik gelişmeler aşağı yönlü riskler taşıyan yerlerde ortaya çıkabilir.

Sektörlerle İlişkili Gelişmeler

Covid-19 salgını ile birlikte birçok sektörde “ani duruş” meydana geldi. Gıda perakende sektörü, telekomünikasyon sektörü, medikal ürün sektörü, bilişim sektörü ve tarım sektörü ise bu ani duruştan olumsuz etkilenmedi. Bu sektörlerde aksine satışlarda artış görüldü. Buna ek olarak, ürünlerini online kanallardan satışa sunan şirketler diğer geleneksel şirketlere göre salgına daha hazırlıklı yakalanmış oldu.

Bununla birlikte, turizm ve havacılık sektörleri en olumsuz etkilenen sektörler arasında yer aldı. İkinci çeyrekte insanların evde kalması ile yıllık bazda hizmetler sektörünün genelinde %25 ciro kaybı olurken üçüncü çeyrekteki toparlanma ise %1 ile sınırlı kaldı. Sektörde yıllık bazda istihdam edilen kişi sayısında 500 bin kişinin üzerinde gerileme oldu (istihdamın %55,3’ü hizmet sektöründe yer alıyor).

Salgın tedbirlerinin arttığı kış döneminde evde kalmaya yönelik kısmi önlemler devam ettikçe tüketicilerin gıda, sağlık, kişisel bakım ürünlerine yönelik harcamalar yapmasını bekliyoruz. Genel olarak harcama trendinde ise gerileme olduğunu görüyoruz. Özellikle faiz oranlarında artışların yılın ilk çeyreğinde tüketim harcamalarını sınırlamasını bekliyoruz.

Önümüzdeki dönem ile ilgili olarak virüsün ne zaman kontrol altına alınacağı ve toparlanmanın ne kadar hızlı olacağı önem arz ediyor. Olumlu senaryoda yılın ikinci yarısında normalleşmenin yoğun olarak gerçekleşmesi ve tüketicilerin hızlı bir şekilde tüketime geçmesi yer alırken, olumsuz senaryoda normalleşmenin gecikmesi ve tüketimdeki toparlanmanın yavaş bir şekilde gerçekleşmesi yer alıyor.

Sektörler özelinde baktığımızda, bankacılık sektöründe henüz takipteki alacaklar bakiyesine aktarılmayan miktarın normalleşme adımları çerçevesinde ilgili hesaba aktarılmasıyla sektörün 2021 yılı içerisinde yüksek miktarda provizyon ayırmak zorunda kalabileceğini ve bu durumun kârlılığı baskılayabileceğini değerlendiriyoruz. Bireysel araç kullanımının artmasıyla 2020 yılı içerisinde satış patlaması gördüğümüz otomotiv sektöründe ise normalleşmenin yaşanacağını tahmin ediyoruz. İmalat sektöründe 2020 yılında yaşanan ani duruşun bir benzerinin olmamasını, kapasite kullanım oranlarının artmaya devam etmesini bekliyoruz. Bununla birlikte genel üretim seviyesini etkileyen sabit sermaye yatırımlarının Merkez Bankası’nın politika faizini yüksek seviyeye taşıması sebebiyle zayıf olabileceğini düşünüyoruz.

Avrupa’da ve bazı diğer bölgelerde devam eden seyahat yasakları ve insanların havayolu taşımacılığını riskli bulması nedeniyle turizm faaliyetlerinin 2020 yılının sonunda başlayan aşılama sürecinin etkinliğine bağlı olarak şekilleneceğini, bununla bağlantılı olarak konaklama ve havacılık faaliyetlerinin de etkileneceğini gözlemliyoruz. Turizm sektöründe yavaşlama olması durumu 2020 yılında cari açığı olumsuz etkilerken bu durumun 2021’de değişebileceğini, ancak aşılamanın zamanının ve etkinliğinin önemli rol oynayacağını değerlendiriyoruz.

Savunma sektöründe virüs döneminde bir yavaşlama beklemiyoruz. Yapılan işlerin sözleşme ile önceden belirlenmiş olması ve üretim kapasitesinde büyük bir değişikliktir. Sektörü olumlu yönde destekliyor. Sektöre yönelik yaptırım risklerini düşük buluyoruz.

2020 yılında uygulamaya alınan konut kampanyalarının bitmesiyle inşaat ve çimento sektöründe yavaşlama bekliyoruz. İncecek sektöründe ev içi tüketimin yanında aşı çalışmaları sonrasında ev dışı tüketimin de (restoran, otel vb.) artış kaydetmesini bekliyoruz.

Bu dönemde hisse senedi fiyatları arasında öne çıkan bir diğer sektör ise yazılım sektörü oldu. Kapasite düşüşü, talebini yerine getiren ve özellikle siber güvenlik, ağlar ile ilgili çalışan şirketler bu alanda başarıya ulaştı.

Anı durdurmak istediğimiz en sıkörleri içinde yazılım etkilendiği bu yeni kriz ortamında olumsuz etkilerden en azını gören sektörler. Borçluluk oranının düşük, nakdi yüksek ve alacakları hızlıdır. Şirketler 2020 yılında bir yükseliş kaydetti. 2021 yılında bu grup içerisinde yer alan telekomünikasyon, bilişim ve gıda perakende şirketlerinin performansı güçlü devam edebilir. Diğer taraftan olumlu senaryoda virüs salgınının etkilerinin azalması ile normalleşmede ciroları artacak şirketlerin tercih edildiği bir dönem yaşıyoruz. Demir çelik sektörü artan çelik fiyatları ve talepteki toparlanma ile olumlu ayrışabilir. Ulaştırma sektörleri ile geriden kalan ve normalleşmeden olumlu etkilenen sektörler ön planda yer alabilir. Yabancı yatırımcıların görece büyük şirketlere giriş yapmasını bekliyoruz.

KT Portföy'ün Yönettiği Yatırım Fonlarına İlişkin Strateji Önerileri

KT Portföy'ün yönettiği fonlar içerisinde KTM Fonu (KT Portföy Birinci Katılım Fonu) kira sertifikalarının yanında hisse yatırımları da içermektedir. Portföyünde hisse yatırımlarının da olmasını isteyen yatırımcılar çeşitlendirilmiş ve dengeli bir hisse portföyü taşıyan KTM fonuna yatırım yapabilirler.

Hisse yoğun yatırımları tercih eden yatırımcılar ise KPC (KT Portföy Katılım Hisse Senedi Fonu) fonunu tercih edebilirler. KPC fonunda minimum %80 oranında hisse yatırımları bulunmaktadır.

Küresel gerilimin yükseldiği dönemlerde değer kazanan altın yatırımlarını portföylerine eklemek isteyen yatırımcılar, altın yatırımlarından oluşan KZL (KT Portföy Kızılay'a Destek Altın Katılım Fonu) fonunu tercih edebilirler.

Sadece kira sertifikalarından oluşan ve daha düşük fiyat dalgalanmalarını tercih eden yatırımcılar KTV fonuna (KT Portföy Kısa Vadeli Kira Sertifikaları Katılım Fonu) yatırım yapabilirler.

Yine KTN fonu (KT Portföy Kira Sertifikaları Katılım Fonu) da kira sertifikalarına yatırım yaptığı için düşük riskli yatırımları tercihi eden yatırımcılar tarafından değerlendirilebilir.

Dolar cinsi yatırım tercihi olan nitelikli yatırımcılar KTT fonuna (KT Portföy Küresel Kira Sertifikaları (Döviz) Serbest Fon) yatırım yapabilirler.

TL cinsi yatırım yapmak isteyen nitelikli yatırımcılar, KSV (KT Portföy Kısa Vadeli Katılım Serbest Fonu) ve KTR (KT Portföy Birinci Katılım Serbest Fonu) fonlarını da tercih edebilirler.

GENÇ MUSİAD



KT PORTFÖY

Kuveyt Türk Katılım Bankası İştirakidir.