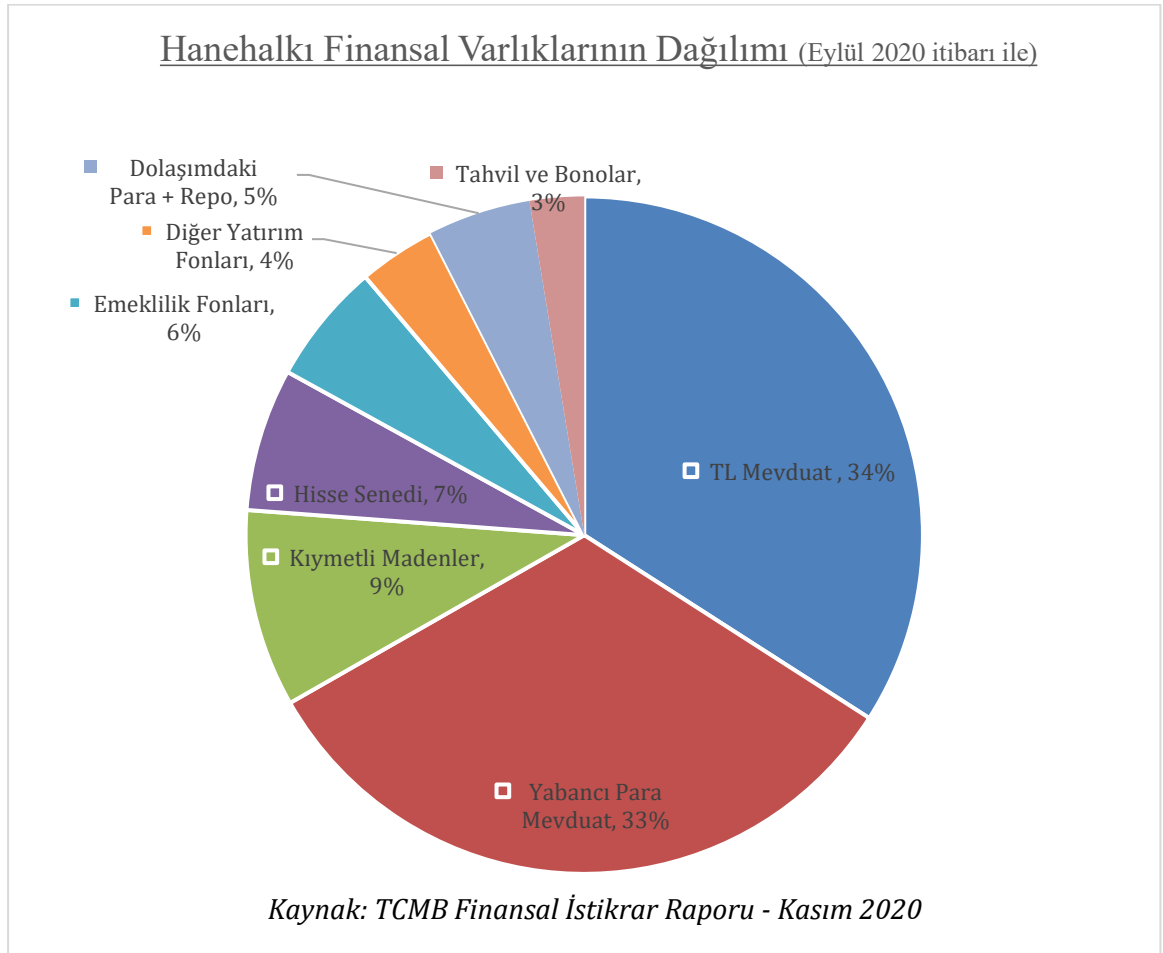


Yatırım Araçlarının 2020 Yılı Getirileri

Finansal yatırım araçlarının getirileri açısından çok dalgalı bir yıl olan 2020 birçok ülkede yaşanan ve geçmişte eşi benzeri görülmemiş bir parasal genişleme furyası sayesinde genelde yatırımcıları memnun eden bir yıl oldu.

Bu yazıda Türk halkının finansal yatırımlarının büyük bir yüzdesinin yönlendiği yatırım araçlarının 2020 yılı getirilerini inceleyeceğiz.

Öncelikle Kasım 2020'de yayınlanmış olan TCMB Finansal İstikrar Raporu'nda yer alan hanehalkı finansal varlıklarının dağılımına bir göz atalım.



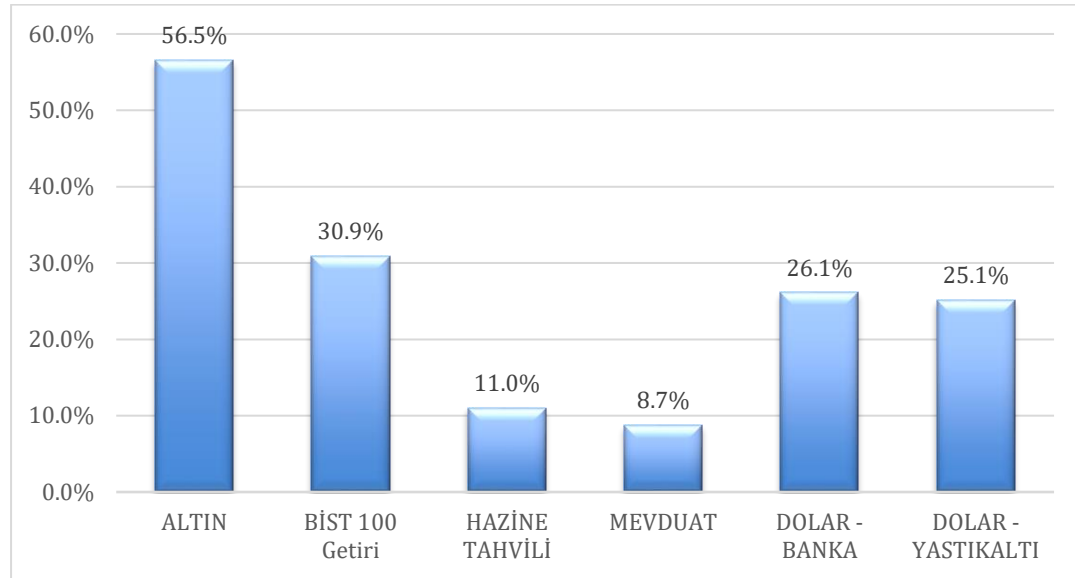
Geçmiş senelere göre çok önemli değişiklikler göstermemiş olan bu varlık dağılımına göre toplam finansal yatırımlarımızın %67'si vadeleri bir ayın biraz üzerinde olan döviz ve TL mevduattadır. TCMB verilerine göre, Eylül 2020 itibarı ile toplam hanehalkı varlıkları yaklaşık 300 milyar Dolar civarındadır.

Grafik TCMB resmi verilerine dayanarak oluşturulduğu için burada finansal sistem dışındaki döviz ve altın miktarı görünmemektedir. 'Yastıkaltı' olarak tanımlanan bu varlıkların tutarının toplam hanehalkının varlıklarının %30'u ile %50'si arasında (yani USD 100-150 milyar civarında) olduğunu iddia eden, bilimsel olmasalar da gözlemlere dayanan bazı tahminler mevcuttur.

Yastıkaltı varlıkları da değerlendirmeye kattığımızda toplam finansal varlıklarımızın 1/3'ünün kısa vadeli Türk Lirası varlıklarda, 2/3'ünün de döviz ve altında olduğu genellemesini yapabiliriz.

I. Nominal Getiriler

İncelememize en çok tercih ettiğimiz finansal yatırım araçlarının 2020 yılı nominal getirilerini değerlendirerek başlayalım:

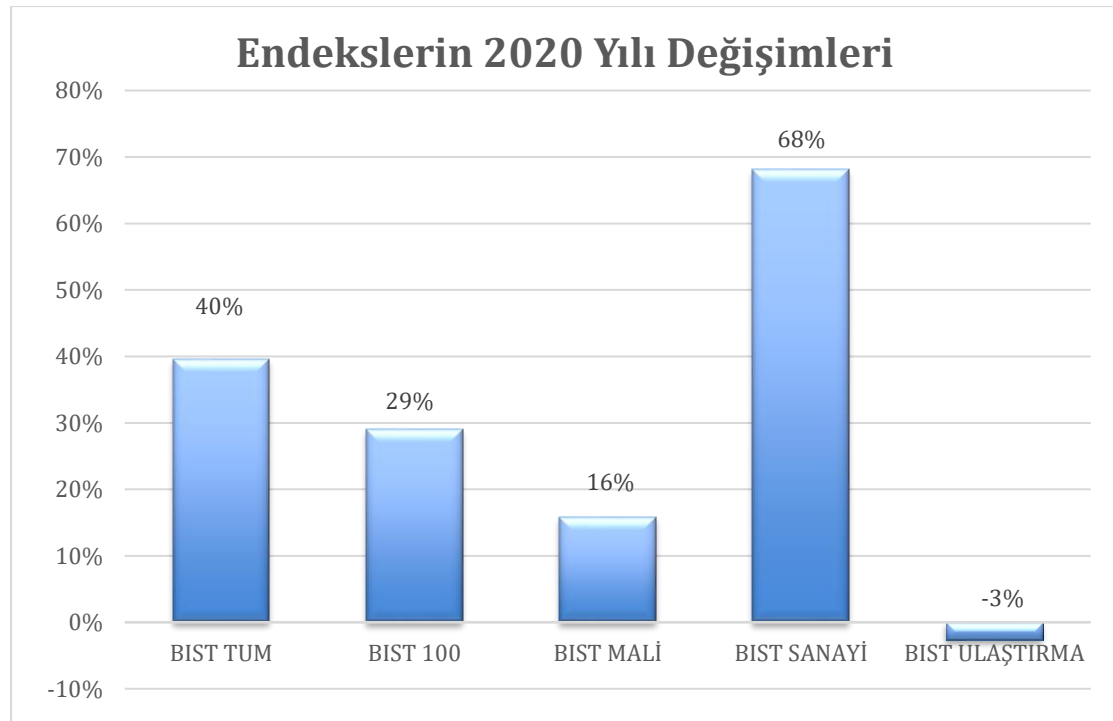


(Yatırımcıların döviz cinsi yatırımlarının 1/3 kadarı ağırlıklı Euro olmak üzere Dolar dışı para birimlerindedir. Analizi sadeleştirmek için aşağıda sadece Dolar getirilerini inceledim. Çapraz kurlardaki oynamalar yazının vermek istediği mesajı etkileyecek düzeyde değildir.)

1. **Altın:** Grafikte görüldüğü gibi, 2020 yılının getiri şampiyonu 2019 yılında olduğu gibi yine Gram Altın olmuştur. Bilindiği gibi, Gram Altın getirisini Dolar/TL'nin ve Ons Altın/Dolar'ın getirilerinin bileşiminden oluşmaktadır. Dolar/TL'nin yıl içinde %25.1 artmış olması ve yıla 1,517 Dolar civarında başlayan Ons Altın fiyatının 1,898 Dolar seviyesinde kapanmış olması Gram Altın getirisini %56.5 ile zirveye taşımıştır.

2. **Hisse senetleri:** 2020 yılına 1,144 seviyesinden başlayan BIST 100 endeksi Mart ayı içinde yılın en düşük seviyesi olan 819'u gördükten sonra yıl sonunda 1,477 seviyesinde kapanmıştır. BIST 100 endeksinin artışı %29 olmuş, buna %1.25 ortalama temettü getirisi ilave edilince toplam getiri %31 olarak gerçekleşmiştir.

Sektör bazındaki getirilerde geçmiş yıllara göre çok daha belirgin ayrışmalar gözlenmiştir. Borsa İstanbul'da işlem gören tüm hisseleri kapsayan BIST TUM endeksi küçük ve orta orta ölçekli şirketlerde gözlenen yüksek değer artışları nedeniyle %40 getiri ile BIST 100 endeksine fark atmıştır.



Bankaların ve sigorta şirketlerinin hisse senedi performanslarını gösteren BIST MALİ endeksinin yükselişi %16 ile sınırlı kalırken, pandemi döneminde en olumsuz etkilenen sektörlerin başında gelen ulaştırma sektöründeki hisseler yılı ortalama %3 düşüşle kapatmışlardır.

Sanayi hisseleri borsada çok iyi bir yıl geçirmişler, BIST SANAYİ endeksi yılı %68'lik bir yükselişle kapatmıştır.

<u>Yıllık Getiri</u>	<u>2020 Artış</u>	<u>En Dibe Göre</u>	<u>Yılbaşı / En Düşük</u>
BIST TUM	40%	96%	-29%
BIST 100	29%	80%	-28%
BIST MALİ	16%	75%	-34%
BIST SANAYİ	68%	145%	-31%
BIST ULAŞTIRMA	-3%	107%	-53%

Endekslerin pandeminin ilk dalgasının zirvesi olduğu düşünölen Mart ayı içindeki en düşük seviyelerinden yıl sonunda dek gerçekleştirdikleri yükselişler çok çarpıcıdır. Sanayi şirketleri ortalamada dip seviyeye göre %145, yılı ekside kapatan ulaştırma sektörü şirketleri bile %107 artış kaydetmişlerdir.

2020 yılı borsa yatırımcı sayısının yüksek arttığı bir yıl olmuştur. Yılbaşında 1.2 milyon kişi düzeyinde olan toplam hisse senedi yatırımcısı sayısı Kasım ayı itibarı ile 1.9 milyon kişiye ulaşmıştır. Bu artışta mevduat faizlerinin reel getirisinin yıl boyunca negatif seviyelerde olmasının ve halka arzların etkisi büyüktür.

2020 yılı içinde şirketler borsada halka açılarak 1.1 milyar TL tutarında kaynak sağlamışlardır. Bu tutar geçmişte halka arzlardan sağlanan tutarlara göre düşük olmasına rağmen halka arzların sayısal olarak artması memnuniyet verici olarak düşünülebilir. Ancak genelde küçük ve orta ölçekli şirketler halka açılmakta, ülkemizin önde gelen birçok büyük şirketi hala borsaya uzak durmaktadır. Yeni halka açılan şirketlerin ortalama performanslarını yansıtan BIST HALKA ARZ endeksi 2020 yılı içinde tüm endekslerin üzerinde, %197'lik bir artış göstermiştir.

Finnet2000.com verilerine göre 2020 yılı içinde en çok kazandıran ve kaybettiren hisselerin listeleri aşağıdadır. Özellikle küçük ve orta ölçekli birçok hissede normalin ötesinde sert fiyat ve hacim hareketleri ve manipülatif işlemler gözlemlenmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Ekim 2020 içinde bu konuda ek düzenlemeler yaparak kanununda piyasa dolandırıcılığı olarak tanımlanan bu tür işlemleri yapanlara verilecek cezaları arttırmış ve yüklü cezalar vermeye başlamıştır.

Manipülatif işlemlerin artması piyasanızın saygınlığını düşürmekte ve sermaye piyasanızın sağlıklı gelişmesine engel olmaktadır.

Manipölasyon ile mücadelede asıl görev aracı kurum yöneticilerine, çalışanlarına ve halka açık şirketlerin ortaklarına düşmektedir.

Aşağıdaki listelerdeki hisselerin bazılarının yıl içindeki en yüksek ve en düşük seviyeleri arasındaki fark hayret vericidir.

Tüm hisseler arasında en çok kazandıran hisseler:

Hisse	Önceki Kapanış	En Düşük	En Yüksek	Kapanış	Ağ.Orta	Net Değ. Kapanış	% Değ. Kapanış	İş. Adedi	İş. Hacmi
TKURU	7.24	4.64	1,034.90	216.30	134.61	209.06	2,887.57	3,351,945	451,202,042
UZERB	2.22	1.37	58.00	56.60	10.93	54.38	2,449.55	9,296,561	101,588,009
EMNIS	1.52	1.50	70.60	36.84	12.09	35.32	2,323.68	7,452,198	90,129,470
PAMEL	1.28	0.92	31.40	21.32	7.58	20.04	1,565.63	34,022,095	257,848,355
KENT	23.22	16.93	597.30	355.60	90.03	332.38	1,431.34	25,277,551	2,275,661,700
SONME	4.88	3.06	70.20	70.20	9.79	65.32	1,338.52	163,712,580	1,603,349,443
RTALB	2.32	1.80	64.70	30.28	28.60	27.96	1,205.17	1,010,014,229	28,888,828,417
METUR	1.78	1.12	22.50	22.10	2.91	20.32	1,141.57	409,813,177	1,192,202,259
EKIZ	0.61	0.59	21.50	7.13	7.58	6.52	1,068.85	46,364,223	351,261,732
YAPRK	6.26	4.84	103.70	72.40	13.61	66.14	1,057.28	71,938,454	979,011,442
CASA	9.39	6.98	153.00	106.00	36.43	96.61	1,028.86	4,570,337	166,509,784
SERVE	1.59	1.29	19.29	16.00	5.91	14.41	906.29	33,159,903	196,092,559
SNKRN	2.73	1.32	26.26	26.26	3.19	23.53	861.90	164,970,069	526,818,702
GUBRF	9.04	8.17	88.60	86.05	32.73	77.01	851.88	1,659,596,313	54,314,751,905
SRVGY	8.50	7.00	80.00	78.40	23.84	69.90	822.35	35,324,766	842,033,525

BIST 30 hisseleri arasında en çok yükselenler:

Hisse	Önceki Kapanış	En Düşük	En Yüksek	Kapanış	Ağ.Orta	Net Değ. Kapanış	% Değ. Kapanış	İş. Adedi	İş. Hacmi
GUBRF	9.04	8.17	88.60	86.05	32.73	77.01	851.88	1,659,596,313	54,314,751,905
KRDMD	2.66	1.70	5.86	5.78	3.40	3.12	117.29	58,443,938,287	198,932,517,134
MGROS	24.22	16.20	45.56	42.80	33.25	18.58	76.71	1,030,250,223	34,255,634,595
ASELS	10.38	9.98	19.75	18.25	15.29	7.87	75.78	14,542,094,910	222,338,324,532
DOHOL	1.80	1.16	3.25	3.07	2.40	1.27	70.98	20,334,988,132	48,849,327,355
EREGL	8.81	6.61	15.58	14.93	9.52	6.12	69.50	7,695,012,856	73,268,062,988
BIMAS	46.21	43.36	76.80	75.50	63.36	29.29	63.39	844,286,290	53,491,687,070
OYAKC	5.50	4.22	10.24	8.78	7.62	3.28	59.70	3,428,832,864	26,117,912,062
PETKM	3.17	2.20	5.25	4.98	3.67	1.81	56.85	54,749,230,895	200,770,405,705
KOZAA	10.03	7.33	16.74	15.49	12.45	5.46	54.44	4,317,356,690	53,758,789,624
EKGYO	1.45	1.03	2.40	2.14	1.92	0.69	47.82	82,920,244,790	159,328,051,987
TSKB	1.21	0.83	2.79	1.78	1.69	0.57	47.11	48,979,136,051	82,670,465,048
ARCLK	20.84	12.28	32.38	30.40	21.56	9.56	45.87	2,051,330,309	44,227,904,617
SISE	5.09	3.36	8.01	7.31	6.43	2.22	43.60	29,560,882,210	190,106,881,093
KOZAL	74.05	49.24	100.60	96.70	79.08	22.65	30.59	636,971,246	50,370,458,787

Tüm hisseler arasında en çok düşenler:

Hisse	Önceki Kapanış	En Düşük	En Yüksek	Kapanış	Ağ.Orta	Net Değ. Kapanış	% Değ. Kapanış	İş. Adedi	İş. Hacmi
MTRYO	5.21	1.57	5.19	2.33	2.11	-2.88	-55.25	1,300,462,018	2,750,445,319
IHEVA	3.13	1.53	4.19	1.88	2.06	-1.25	-39.94	5,397,972,476	11,128,245,525
TAVHL	27.16	13.08	27.87	21.30	18.31	-5.86	-21.59	1,949,324,178	35,692,197,781
TUKAS	12.35	7.38	17.80	9.69	11.05	-2.66	-21.54	1,511,124,125	16,691,493,464
KLMSN	21.21	9.14	23.04	16.97	17.20	-4.24	-20.01	471,806,941	8,117,312,552
TUPRS	126.80	65.55	128.90	108.00	89.89	-18.80	-14.83	1,408,372,819	126,593,843,294
AKBNK	8.11	4.53	8.99	6.93	5.86	-1.18	-14.55	20,646,279,380	121,071,650,128
VAKBN	5.51	3.78	7.01	4.71	4.71	-0.80	-14.52	19,288,908,228	90,763,562,833
PGSUS	86.40	23.56	86.55	74.60	54.10	-11.80	-13.66	1,528,988,630	82,714,284,076
THYAO	14.46	7.41	15.33	12.91	11.98	-1.55	-10.72	25,123,729,975	300,941,688,508
IHGZT	4.54	2.10	8.90	4.06	3.88	-0.48	-10.57	668,297,665	2,590,079,539
MAVI	57.90	28.90	62.80	52.20	44.21	-5.70	-9.84	186,390,771	8,240,408,319
SMART	9.81	4.15	12.62	8.86	9.07	-0.95	-9.68	1,106,960,228	10,034,767,003
TKFEN	18.09	10.82	19.29	16.59	15.99	-1.50	-8.29	3,536,369,927	56,534,841,066
GARAN	11.14	6.24	12.62	10.37	8.26	-0.77	-6.91	43,276,390,152	357,384,619,784

3. **Yastıkaltı Dolar:** 2020 finansal varlıklarının büyük bölümünü dövizde değerlendiren Türk yatırımcılar için güzel bir yıl olmuş, yılbaşında Dolar alıp bunu kasasında, evinde, cüzdanında saklayan bir yatırımcı kur artışı nedeniyle Dolar’da %25, Euro’da %36 getiri elde etmiştir.

4. **Bankadaki Dolar:** Yine yıl başında Dolar alıp bunu bankalarda aylık mevduat olarak değerlendiren bir yatırımcı (%20 stopaj sonrası) ortalama %0.79 net faiz getirisi elde etmiştir. Yıla %2 brüt seviyesinde başlayan Dolar mevduat faizi yıl ortasından itibaren %1 seviyesine düşmüştür. Doların TL karşısında değerlenmesi ve faiz geliri dövizini bankada değerlendiren yatırımcının toplam getirisini %26’ya getirmiştir.

5. **Eurobondlar:** Yerli yatırımcıların Eurobondlara olan ilgileri günden güne artmaktadır. Geçmişteki Eurobond getirileri konusunda sağlıklı bir veri tabanına sahip olmadığım için banka ve şirketlerimizin yurt dışında ihraç ettikleri ve özellikle yüksek varlık düzeyindeki yerli yatırımcıların yatırım yaptıkları Eurobond getirilerinin detaylı bir analizini yapamıyorum. Ancak, 2020’nin Eurobond yatırımcıları için (Şubat-Mayıs ayları arasında sert düşüşte duyulan tedirginlik hariç) iyi bir sene olduğunu söylememiz mümkün.

Türk Eurobondlarının fiyatlanmasında en önemli gösterge olan 5 yıllık CDS primi 2020'ye 276 seviyesinde başlamış, Mart ayında en yüksek seviyesi olan 652'yi görmüş ve yılı 307 civarında kapatmıştır. Bilindiği gibi, önemli bir ülke riski göstergesi olan CDS (kredi temerrüt takası) primlerinin düşmesi genel faiz seviyelerinde bir değişiklik olmaması durumunda Eurobond fiyatlarının yükselmesine ve toplam getirilerinin artmasına neden olur.

Aşağıdaki tabloda dolaşımda olan bazı önemli Eurobondların faiz getirilerini ve değer artışlarını görebilirsiniz. Örneğin Garanti Bankası'nın 2027 yılı vadeli Eurobond'unun fiyatı 2020 yılı içinde CDS primimizdeki artışa rağmen yurtdışı Dolar faiz oranlarının düşmesi nedeniyle %3.4 artmıştır. Bu tahvili portföyünde bulunduran bir yatırımcı bu artışın yanı sıra tahvilin yıllık %6.125'lik kupon faizini almış ve toplamda %9.8 getiri elde etmiştir. Yurt dışında işlem gören Eurobondlarımız genelde Dolar bazında %10 ile %15 arasında getiriler sağlamışlardır.

	Vade	Kupon Oranı	<u>Fiyat</u> 12/31/2019	<u>Fiyat</u> 12/31/2020	Fiyat Artışı	Kupon/Yılbaşı F.	Toplam Getiri
Türkiye Halk Bankası AS	2021	4.8%	96.6	100.0	3.5%	4.9%	8.4%
Petkim Petrokimya Holding AS	2023	5.9%	100.5	102.6	2.1%	5.8%	7.9%
Türkiye Garanti Bankası AS (Sub)	2027	6.1%	95.3	98.6	3.4%	6.4%	9.8%
Akbank T.A.S.(Sub)	2028	6.8%	94.5	98.2	3.8%	7.2%	11.0%
Turkcell İletişim Hizmetleri AS	2028	5.8%	99.8	106.3	6.5%	5.8%	12.3%

6. **Hazine Bonosu:** 2019 yılı başında getirisi %12.25 olan bir yıllık hazine bonosunu alan bir yatırımcı %10 oranındaki stopaj kesintisi sonrası net %11.03 getiri elde etmiştir. 2020 yılı boyunca tahvil faizleri sürekli düşüş göstermiş, TCMB'nin Kasım ayında düşük faiz politikası sonlandırması ile tekrar yükselişe geçmiştir.

Bilindiği gibi tahvillerin faizleri düşünce fiyatları yükselir. Yıl başında bir yıldan daha uzun vadeli tahvil alan bir yatırımcı faiz düşüşü nedeniyle (*tahvilin fiyatının artması sonucu*) yukarıdaki orandan daha da yüksek bir getiri elde etmiştir. 1986 yılından beri yapmakta olduğum bu analizi daha basit tutmak amacı ile tahvillerdeki sermaye kazançlarını (*veya kayıplarını*) bu hesaplamalara katmıyor, 1 yıllık tahvillerin yıl başında alınıp yıl sonuna kadar tutulduğunu varsayıyorum.

Türk Lirası cinsinden tahvillerin getirileri son 10 yılda sürekli enflasyonun gerisinde kalmıştır.

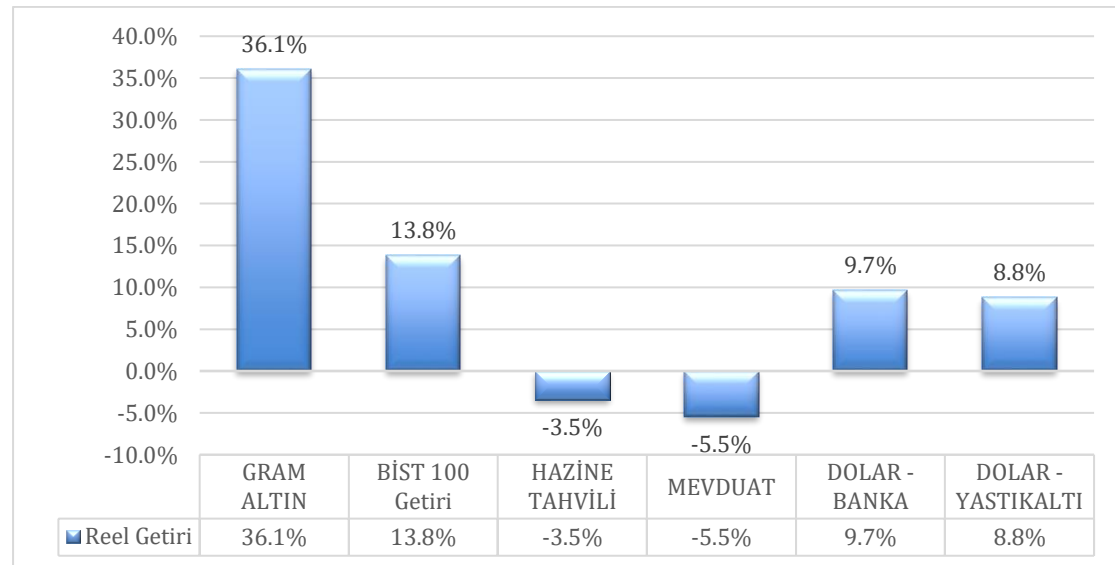
7. **TL Mevduat:** 2020 yılı başından itibaren her ay düzenli olarak TL mevduat yapan bir yatırımcı (ki mevduat sahiplerinin çoğunluğu bu tanıma girer) yıl boyunca (yılbaşında %15, Ekim ayından itibaren %5 olan stopaj sonrası) %8.7 net bileşik getiri elde etmiştir. Bu oran büyük bankaların mevduata verdikleri faizlerin ortalamasıdır. Daha yüksek faiz veren küçük ve orta ölçekli bankalar ile çalışanlar veya büyük montanlı hesapları nedeniyle daha iyi oran alan mevduat yatırımcıları bunun %2 ile %4 üzerinde bir ortalama getiri elde etmişlerdir.

TÜİK verilerine göre %15 civarında olan yıllık TÜFE oranının çok altında kalan mevduat faizleri yatırımcıların döviz, altın ve hisse senedi gibi alternatif yatırım araçlarına yönelmelerine neden olmuştur.

II. Reel (Enflasyondan arındırılmış) Getiriler

2020 yılı Tüketici Fiyat Endeksi artışı 4 Ocak 2020 günü resmi olarak açıklanacaktır. TÜİK tarafından açıklanacak yıllık artışın %15 civarında olacağını tahmin ediyorum. Siz “benim enflasyonum bunun üzerinde oldu” diyebilirsiniz, büyük bir ihtimalle haklısınızdır da, ancak maalesef reel getirileri hesaplarken resmi verileri kullanmaktan daha doğru bir yöntem düşünemiyorum.

%15 TÜFE artışı varsayımına göre 2020 yılı içinde bu çalışmada incelenen yatırım araçlarının reel getirileri aşağıdaki tablodadır:



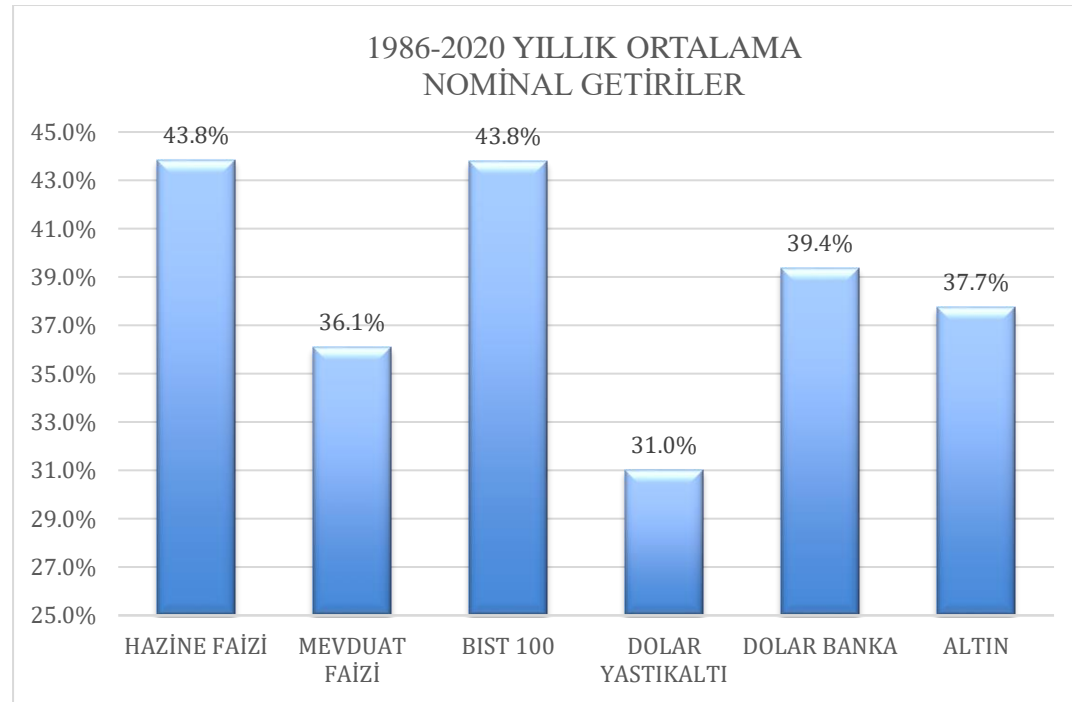
III. Uzun Vadeli Getiriler (1986-2020)

"Geleceğe Yatırım - Aileler İçin Tasarruf ve Yatırım Tavsiyeleri" adlı kitabımızda en çok tercih edilen finansal yatırım araçlarının getirilerini borsamızın başlangıç yılı olan 1986'dan beri incelemiştir. O çalışmayı 2020 yılını dahil ederek yeniledim.

1986-2020 yılları arasındaki nominal getiriler aşağıdadır:

	<u>GEO. ORTALAMA</u>	<u>MAX</u>	<u>MIN</u>
HAZİNE FAİZİ	43.8%	191.4%	6.2%
MEVDUAT FAİZİ	36.1%	91.5%	7.6%
BIST 100	43.8%	493.1%	-51.6%
DOLAR YASTIKALTI	31.0%	165.7%	-17.5%
DOLAR BANKA	39.4%	192.3%	-13.6%
GRAM ALTIN	37.7%	155.9%	-14.9%

ENFLASYON	34.6%	125.5%	6.2%
-----------	-------	--------	------



1986-2020 döneminde ortalama enflasyon (*TÜFE artışı*) %34.6 olmuştur. Bu 35 yıllık dönemde en düşük %6.2 (*2012 yılında*), en yüksek de %125.5 (*1994 yılında*) olarak gerçekleşmiştir

Nominal getiriler üzerinden yorum yapmak anlamlı olmadığı için yıllık ortalama reel getirileri inceleyelim. Aşağıdaki reel getiri rakamları yıllık geometrik ortalamalardır. 1986 yılındaki 100TL bu getiriler ile bileşik faiz hesabıyla aşağıdaki tablonun son kolonundaki reel değere ulaşır.

	<u>ORTALAMA</u>	<u>MAX</u>	<u>MIN</u>	<u>STDV</u>	<u>100 TL NE OLDU?</u>
HAZİNE FAİZİ	6.88%	62.1%	-14.0%	17.4%	TRL 1,027
MEVDUAT FAİZİ	1.11%	13.4%	-15.1%	6.5%	TRL 147
BIST 100	6.83%	270.4%	-67.7%	84.2%	TRL 1,010
DOLAR YASTIKALTI	-2.65%	27.8%	-28.2%	13.0%	TRL 39
DOLAR BANKA	3.71%	40.6%	-25.1%	13.8%	TRL 357
GRAM ALTIN	2.35%	32.1%	-29.2%	17.3%	TRL 225

Görüldüğü gibi, 1986-2020 döneminde en yüksek getiriyi yıllık %6.88 ile hazine bonoları getirmiş ve her yıl hazine bonolarına düzenli yatırım yapan bir yatırımcı 1986 yılında 100TL olan birikiminin alım gücünü yaklaşık 10 misli arttırarak TL 1,027 düzeyine çıkarmıştır.

BIST 100 hisseleri %6.83 ortalama toplam getiri ile ikinci sırayı almışlardır. Bu dönemde BIST 100'ün ortalama temettü getirisi %2.3 civarında gerçekleşmiştir. Toplam getirinin geride kalan kısmı hisse senetlerinin değer artışlarından gelmektedir. %5'in altında olan yıllık ortalama fiyat artışının riskli (*fiyat oynaklığı yüksek*) bir yatırım alanı için çok da cazip olmadığını söylemek mümkündür.

Yukarıdaki tablodaki en çarpıcı sonuç, yastık altında tutulan doların 35 yıl içinde alım gücünün 2/3'ünü kaybetmiş olmasıdır. (*O dönem boyunca ortalama enflasyon yıllık %34.6, ortalama yıllık Dolar getirisi %31 olmuştur*). Yatırımcıların Dolar ve altınlarını evde tutmalarının en önemli iki nedeni sisteme duyulan güvensizlik ve dini nedenlerle faize karşı olan hassasiyettir. Katılım bankacılığı sistemi yatırımcılara islami kurallara uygun yatırım araçları sunarak ikinci soruna çare getirmiştir. Ancak güven sorununu çözmek için yoğun çaba sarf etmemiz gerekmektedir çünkü yastık altındaki birikimlerin ne ülke ekonomisine, ne de yukarıda görüldüğü gibi yatırımcılara bir hayrı vardır.

Dolarlarını bankada değerlendiren yatırımcıların getirileri özellikle 1990'lı yıllardaki yüksek faizler nedeniyle yastıkaltına göre çok daha yüksek olmuştur. Düşen faizler son yıllarda aradaki farkı çok daraltmıştır.

Altın ve TL mevduat bu dönemde birikimlerin alım gücünü korumuş, ancak tatmin edici bir uzun vadeli katkı sağlayamamışlardır.

Dönemsel Getiriler

Getirileri dönemlere göre incelemekte de fayda vardır. Aşağıdaki tabloda görülebileceği gibi, 1986-2010 arasında çok yüksek reel getiriler üreten hazine bonoları 2011 sonrası ancak enflasyonu karşılayabilmişlerdir.

Aynı olumsuz durum borsa için de geçerlidir. 2011 sonrasında hisse senetleri ortalamada reel getiri üretememişlerdir.

2011-2020 arasında yüksek reel getiriler üreten döviz ve altın yatırımcılarının yüzlerini güldürmüşlerdir. Düşen faizler nedeniyle son yıllarda yastıkaltı Dolar ile bankada tutulan Dolarların getirileri birbirlerine yaklaşmışlardır.

	<u>1986-2020 ORTALAMA</u>	<u>1986-2003</u>	<u>2004-2010</u>	<u>2011-2020</u>
HAZİNE FAİZİ	6.9%	12.6%	8.0%	-0.2%
MEVDUAT FAİZİ	1.1%	-0.1%	6.4%	0.4%
BORSA	6.8%	8.2%	13.2%	0.2%
DOLAR YASTIKALTI	-2.6%	-5.5%	-6.4%	5.7%
DOLAR BANKA	3.7%	3.8%	-2.8%	8.3%
GRAM ALTIN	2.3%	-4.1%	-0.6%	8.5%
		YÜKSEK ENFLASYON	ENFLASYONUN DÜŞÜŞE GEÇİŞİ	DÜŞEMEYEN ENFLASYON
		YÜKSEK BÜTÇE AÇIKLARI	YÜKSEK FAİZ	EKONOMİDE BOZULMA
		YÜKSEK REEL FAİZ	YABANCI YATIRIMCI İLGİSİ	PANDEMİ
			ALTIN FİYATLARINDA RALLİ	ALTIN FİYATLARINDA RALLİ
ORTALAMA ENFLASYON	34.6%	63.2%	8.3%	10.8%

Aşağıdaki tabloda herhangi bir yıl içinde en çok kazandıran (yeşil ile işaretli) ve en çok kaybettiren (kırmızı) yatırım araçları görülmektedir. Görüldüğü gibi hisse senetleri 15 sene en düşük, 14 sene de en yüksek getiriye sağlayarak en riskli yatırım aracı olduklarını teyit etmişlerdir. Bu çok doğaldır, tüm dünyada hisse senedi piyasaları yüksek oynaklık gösterirler. Ancak, bu oynaklığın ödülünün yüksek getiri olması gerekir. Yatırımcıların özellikle son yıllarda daha düşük oynaklık ile daha yüksek getiri sağlayan döviz ve altına yönelmiş olmaları son derece rasyonel bir davranıştır. Bu 35 yıllık dönemde bankada değerlendiren Dolar 9 yıl, Cumhuriyet Altını ise 6 yıl en yüksek reel getiriye sağlamışlardır.

	HAZINE BONOSU	MEVDUAT FAİZİ	BORSA	DOLAR - YASTIKALTI	DOLAR - BANKA	GRAM ALTIN	ENFLASYON
1986	17.9%	11.8%	34.1%	0.0%	10.0%	27.2%	30.7%
1987	-7.5%	-9.1%	159.7%	-13.1%	-4.4%	15.6%	55.1%
1988	-13.7%	-9.1%	-67.7%	0.2%	15.9%	-25.6%	77.1%
1989	1.9%	-3.3%	270.4%	-22.4%	-14.6%	-22.2%	64.3%
1990	-6.0%	-4.6%	-6.1%	-21.1%	-13.2%	-29.2%	60.4%
1991	-6.5%	-3.5%	-19.5%	1.3%	11.4%	-2.0%	71.1%
1992	3.6%	0.3%	-43.3%	1.6%	11.7%	-6.7%	66.0%
1993	4.1%	-2.6%	209.8%	-1.2%	8.7%	13.9%	71.1%
1994	-14.0%	-15.1%	-40.0%	17.8%	29.6%	13.5%	125.5%
1995	51.6%	8.2%	-14.4%	-9.5%	-0.4%	-7.5%	76.1%
1996	62.1%	6.0%	39.2%	-2.0%	7.7%	-5.2%	79.8%
1997	6.7%	-6.2%	82.3%	-4.4%	5.2%	-25.1%	99.1%
1998	35.6%	7.5%	-54.5%	-10.0%	-1.0%	-8.8%	69.7%
1999	29.3%	3.8%	254.5%	2.3%	12.6%	-2.3%	68.8%
2000	-1.4%	-2.9%	-55.1%	-10.5%	-1.6%	-9.1%	39.0%
2001	-2.2%	-5.1%	-12.2%	27.8%	40.6%	32.1%	68.5%
2002	32.1%	13.4%	-41.3%	-12.6%	-4.5%	5.6%	29.8%
2003	33.9%	7.9%	54.0%	-28.2%	-25.1%	-11.1%	18.4%
2004	13.4%	9.7%	25.0%	-12.3%	-9.2%	-1.7%	9.3%
2005	11.1%	7.6%	52.1%	-7.2%	-4.0%	-0.3%	7.7%
2006	4.6%	8.6%	-8.5%	-4.5%	0.0%	16.0%	9.7%
2007	11.1%	8.0%	33.7%	-23.9%	-20.3%	-1.0%	8.4%
2008	5.7%	7.5%	-54.9%	19.3%	24.5%	22.5%	10.1%
2009	9.1%	2.0%	89.8%	-8.3%	-5.1%	19.1%	6.5%
2010	0.9%	1.4%	19.8%	-2.8%	-0.2%	24.7%	6.4%
2011	-2.8%	0.1%	-28.2%	11.2%	14.9%	23.1%	10.5%
2012	4.5%	1.3%	47.1%	-11.4%	-8.3%	-5.5%	6.2%
2013	-1.1%	0.6%	-17.8%	11.6%	14.6%	-20.8%	7.4%
2014	1.9%	1.2%	19.0%	1.0%	3.3%	1.4%	8.2%
2015	-1.0%	2.0%	-21.1%	15.3%	17.5%	2.4%	8.8%
2016	2.5%	1.0%	2.8%	11.1%	13.4%	20.6%	8.5%
2017	-0.8%	0.7%	35.9%	-4.1%	-1.6%	8.8%	11.9%
2018	-5.6%	-1.9%	-31.9%	16.1%	20.1%	13.6%	20.3%
2019	4.7%	4.1%	16.0%	0.8%	2.8%	20.5%	11.8%
2020	-3.5%	-5.5%	13.8%	8.8%	9.7%	36.1%	15.0%
EN YÜKSEK	62.1%	13.4%	270.4%	27.8%	40.6%	32.1%	125.5%
EN DÜŞÜK	-14.0%	-15.1%	-67.7%	-28.2%	-25.1%	-29.2%	6.2%
ORTALAMA	8.4%	1.4%	27.7%	-2.2%	4.5%	2.3%	39.7%
GEOMETRİK	6.9%	1.1%	6.8%	-2.6%	3.7%	2.3%	34.6%
KAÇ SENE EN YÜKSEK	5	1	14	0	9	6	
KAÇ SENE EN DÜŞÜK	0	3	15	12	0	5	
KAÇ SENE NEGATİF	13	12	15	19	16	18	
KAÇ SENE POZİTİF	22	23	20	16	19	17	

Uzun vadeli analizde karşımıza çıkan ilginç bir gözlem de döviz ve borsanın yıllar içinde ters yönlere hareket etmeleridir. Teknik deyim ile hisse senetleri ve dövizin getirilerinin korelasyonu negatiftir. Genelde borsanın çıktığı yıllarda döviz düşer, düştüğü yıllarda ise döviz çıkar.

Aşağıdaki tablo bunu gözler önüne sermektedir. Tablonun üst kısmında o sene içinde en yüksek getiriyi, en altında ise en düşük getiriyi sağlayan yatırım araçları yer almaktadır. 2005 yılında zirvede olan borsa, 2006 yılında dibe düşmüş, 2007 yılında tekrar zirveye çıkmıştır. Dolar ve borsanın yıllar içindeki hareketlerini incerseniz bu çarpıcı ilişkiyi görebilirsiniz.

IV. 2020 yılında yurtdışı piyasalarda yaşanan gelişmeler

2020 finansal piyasalar açısından eşi benzeri görülmemiş bir yıl oldu. Bir çok varlık sınıfı açısından iyi bir sene olan 2019'un ardından tüm finansal piyasalar 2020 yılının ilk haftalarında hızlı başlangıçlar yaptılar. Şubat ayından itibaren Covid salgınının Avrupa ve ABD'ye sıçraması piyasalarda büyük bir panik başlattı.

Piyasalardaki panik Mart ayının ikinci yarısında zirveye çıktı. O günlerde hemen hemen her varlık sınıfında büyük düşüşler kaydedilmişti. Bazı borsalarda kayıplar %40 seviyelerine çıkmış, petrol kontratları tarihte ilk defa negatif fiyattan işlem görmüş, altın ve kısa vadeli ABD tahvilleri dışındaki tüm piyasalareksiye düşmüşlerdi. Piyasalarda büyük bir umutsuzluk hakimdi. Dünya borsalarında kayıp 20 trilyon Doları geçmiş, gelişmekte olan ülke hisse senetlerinden ve tahvillerinden çıkışlar rekor seviyelere ulaşmıştı.

Asset Class Performance This Week, Since 2/19, and YTD - Total Return (%)									
US Related				Global					
ETF	Description	This Week	Since 2/19	YTD	ETF	Description	This Week	Since 2/19	YTD
SPY	S&P 500	-14.52	-31.96	-28.48	EWA	Australia	-22.48	-42.08	-40.90
DIA	Dow 30	-17.06	-34.36	-32.26	EWZ	Brazil	-23.26	-49.15	-52.94
QQQ	Nasdaq 100	-11.25	-27.97	-19.71	EWC	Canada	-16.62	-39.05	-37.24
IJH	S&P Midcap 400	-18.06	-39.79	-38.65	ASHR	China	-13.87	-14.68	-16.84
IJR	S&P Smallcap 600	-16.31	-40.42	-40.63	EWQ	France	-13.37	-36.78	-37.42
IWB	Russell 1000	-15.42	-32.91	-29.28	EWG	Germany	-14.00	-38.14	-37.93
IWM	Russell 2000	-15.13	-39.79	-38.79	EWK	Hong Kong	-10.79	-22.05	-22.85
IWV	Russell 3000	-15.09	-32.90	-29.47	PIN	India	-15.62	-32.83	-32.80
					EWI	Italy	-10.86	-39.04	-37.12
IWV	S&P 500 Growth	-13.94	-30.00	-23.87	EWJ	Japan	-2.51	-21.52	-23.85
IJK	Midcap 400 Growth	-17.90	-37.79	-35.35	EWL	Mexico	-21.30	-43.15	-39.95
IJT	Smallcap 600 Growth	-16.38	-39.30	-37.74	EWP	Spain	-12.34	-37.74	-36.62
IJE	S&P 500 Value	-15.73	-33.98	-33.35	RSX	Russia	-14.65	-40.85	-40.73
IJJ	Midcap 400 Value	-19.11	-42.48	-42.66	EWU	UK	-16.49	-38.97	-41.17
IJS	Smallcap 600 Value	-16.33	-41.72	-43.68					
DVY	DJ Dividend	-17.16	-37.32	-37.17	EFA	EAFE	-11.08	-31.80	-32.24
RSP	S&P 500 Equalweight	-17.11	-36.78	-35.16	EEM	Emerging Mkts	-13.23	-29.10	-30.11
					IOO	Global 100	-12.46	-29.63	-26.53
FXB	British Pound	-6.22	-10.34	-12.54	BKF	BRIC	-12.10	-27.56	-26.90
FXE	Euro	-4.05	-1.40	-5.08					
FXF	Yen	-2.74	-0.04	-2.42	DBC	Commodities	-9.66	-26.58	-31.41
					USO	Oil	-29.02	-55.81	-61.44
XLY	Cons Disc	-14.16	-33.61	-29.99	UNG	Nat. Gas	-15.05	-18.00	-25.68
XLP	Cons Stap	-10.97	-21.85	-19.97	GLD	Gold	-2.21	-7.69	-1.95
XLE	Energy	-19.66	-52.85	-56.93	SLV	Silver	-15.12	-32.56	-30.34
XLF	Financials	-17.96	-39.25	-38.56					
XLV	Health Care	-12.76	-23.98	-22.35	SHY	1-3 Yr Treasuries	0.24	1.97	2.51
XLI	Industrials	-18.33	-38.90	-36.91	IEF	7-10 Yr Treasuries	1.53	5.13	8.37
XLB	Materials	-12.53	-32.78	-33.77	TLT	20+ Yr Treasuries	3.57	9.71	18.05
XLK	Technology	-15.17	-30.52	-22.09	AGG	Aggregate Bond	-1.64	-3.63	-1.67
XLC	Comm Services	-12.92	-30.15	-25.00	BND	Total Bond Market	-1.85	-3.57	-1.61
XLU	Utilities	-17.08	-31.89	-26.00	TIP	T.I.P.S.	1.52	-2.43	-0.50

Piyasalarda karamsarlığın en yüksek olduğu noktada FED 2008 krizinde olduğu gibi parasal genişleme yönünde kararlar aldı ve bu konudaki duruşunu yıl sonuna kadar değiştirmede. Tarihte eşi benzeri görülmemiş olan bu parasal genişleme varlık fiyatlarındaki düşüşü tersine çevirdi ve başta Nasdaq olmak tüm ABD borsaları yılı tarihi zirvelerinde kapattılar.

Borsalar

2020'yi %44 yükselişle kapatan Nasdaq Composite endeksi parasal genişlemenin etkisi ile Mart ayındaki en düşük seviyesine göre %94'lük bir artış kaydetti. Yıl boyunca %16 yükselen S&P 500 endeksi dip seviyeye göre %71 artış kaydetti.

<u>Endeks</u>	<u>2020 Artış</u>	<u>En Dibe Göre</u>	<u>Yılbaşı / En Düşük</u>
NASDAQ	44%	94%	-28%
S&P 500	16%	71%	-32%
MSCI EMERGING MARKETS	16%	70%	-32%
MSCI WORLD	14%	68%	-32%
MSCI TURKEY	13%	52%	-26%

Başta Tesla olmak üzere bazı Nasdaq hisseleri baş döndürücü artışlar kaydettiler:

Tesla	743%
Moderna	434%
Zoom	396%
Apple	82%
Amazon	76%
Microsoft	43%
Google	31%

2020 ABD hisseleri açısından çok olumlu bir yıl olmasına rağmen diğer gelişmiş ülke borsaları için iyi geçmedi. Gelişmekte olan piyasalar da sene sonuna doğru toparlandılar.

Gelişmekte olan ülke borsalarının getirilerini Dolar bazında gösteren MSCI Emerging Market Endeksi %16, tüm dünya borsalarının getirilerini yansıtan MSCI World Dolar endeksi de %14 yükseldi. MSCI Turkey endeksindeki hisseler de Dolar bazında %13 yükseliş kaydettiler.

Emtia fiyatları

Yılın ilk çeyreğindeki ekonomilerdeki ani duruştan etkilenen ve değerli madenler dışında büyük düşüşler kaydeden emtia piyasaları yılın ikinci yarısından itibaren toparlanma içinde girdiler.

20 Nisan 2020 günü, dünya ham petrol fiyatlarının en önemli göstergesi olan West Texas Intermediate Crude Oil (WTI) 20 Mayıs vadeli kontrat fiyatı o güne dek herhangi bir varlık sınıfında gözlenmedik bir şekilde negatif değere düştü. WTI üzerinde işlem yapanlar bir varillik kontratı ellerinden çıkarmak için 40 Doların üzerinde ödeme yapmak zorunda kaldılar. 2020'ye 61 Dolar civarında başlayan petrol yılı 48 Dolar seviyesinde kapattı.

2015 yılından beri yükselme trendinde olan altının Ons fiyatı yıl içinde %25 artarak 1,518 Dolardan 1,898 Dolara çıktı.

Uzun yıllardır yatay seyreden gümüş fiyatı Mart ayındaki yılın en düşük seviyesi olan 11.7 Dolardan 26.4 Dolara çıktı. Gümüş yılı %48 yükselişle kapattı.

Altın ve gümüşe göre daha egzotik yatırım araçları olan Paladium ve Platin sırasıyla %27 ve %11 değer kazandılar.

Para birimleri

Amerikan Dolarının diğer para birimleri karşısındaki değerini gösteren Dolar Endeksi 2018 yılından beri bir yükselme trendi içindeydi. 2020 yılına 96.5 seviyesinden giren endeks, Mart ayı ortasında 103 seviyesini geçti ancak o noktadan itibaren sürekli bir düşüşe geçerek yılı %7 düşüşle, 89.9 seviyesinden kapattı.

Doların popüler para birimleri karşısındaki değer kaybı aşağıdaki grafiktedir:



Kaynak: Finviz.com

Bitcoin

Şüphesiz ki, Tesla gibi birkaç hisse senedi dışında, tüm yatırım araçları arasında 2020 yılının şampiyonu Bitcoin oldu.

2017'de 20,000 Dolar seviyesini zorlamış olan Bitcoin daha sonra sert bir düşüşe geçmiş ve 2019'da 3,200 seviyesine gerilemişti.

2020 yılı başında 7,196 Dolar olan Bitcoin fiyatı, Mart ayında 3,870 Dolara kadar düştükten sonra Mayıs ayında 9,000 Dolar seviyesine yükseldi. Ekim ayı ortasına kadar yatay seyreden Bitcoin yılın son çeyreğinde tarihi bir yükselişe imza attı ve 29,435 Dolara yükseldi.

Bitcoin'in 2020 yılı artışı %309 oldu.

Özetle, 2020 yılı yazımın başında da belirttiğim gibi, finansal varlıklara yatırım yapan yatırımcılar açısından çok kötü başlayan ama genelde iyi biten bir yıldır. Ancak, pandemi dönemi maalesef hem ülke ekonomilerine büyük zararlar verdi, hem de gelir ve varlık düzeyleri düşük olan bireyleri ve aileleri finansal açıdan büyük sıkıntılara soktu.

2021 yılında pandemi döneminin sona ermesini umuyor, herkese mutlu, neşeli, sağlıklı ve bereketli bir yeni yıl diliyorum.

Attila Köksal, CFA

2 Ocak 2020