

ARALIK 2013 - FON BÜLTENİ

Makro Bakış

Dış ticaret açığında yapısal bir sorun yok...

2013 yılını 2012'den ayıran en önemli makroekonomik göstergeler iç ve dış talepteki dengelenme hareketinin sona ermiş olmasıdır. Türkiye ekonomisi, geçen sene, daralmakta olan iç tüketimini, başarılı bir şekilde çeşitlendirdiği dış pazarlar sayesinde net mal ve hizmet ihracatında elde ettiği yüksek büyüme ile ikame edebilmişti. Bu senenin ilk üç çeyreğinde ise potansiyelinin altında bir büyüme patikasında seyreden tipik bir tüketim ekonomisine evrildi. Yılın son çeyreğine dair veriler de bu öngörümüzü doğrulamaktadır. "Altın ticaretinin dengeleri bozduğu konjonktürde" dış ticaret açığının hızla artıyor olması (bu ay ticaret açığı yıllık bazda %32 yükseldi) ülkenin takip edilmesi gereken konularının başında yer alan cari açığı da otomatik olarak beslediği için ciddi bir sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Ancak dış ticaret açığının yapısal bir sorun haline geldiğini söylemek pek doğru olmaz. Altın hariç ticaret açığının sene başından Ekim ayına kadar geçen süredeki birikimli değerine baktığımızda yıllık bazda %2,4 daraldığını görüyoruz. Zira altın hariç ihracat aynı şekilde hesaplandığında %6,3 artarken, iç talebin sürüklemekte olduğu altın hariç ithalat %2,9 yükselmiş durumdadır. 2012 yıl sonundaki artış oranına göre kıyasladığımızda, değer kaybeden TL'nin de yardımıyla, altın hariç ihracat kalemindeki artışın bu yıl daha hızlı yükseldiğini belirtmeliyiz. Dolayısıyla ihracat tarafında işler verinin ilk etapta işaret ettiği gibi kötü gitmiyor. Ancak ithalat tarafında, canlanan iç talebin etkisi dikkat çekmektedir: Geçen sene sonunda daralan altın hariç ithalat baz alındığında bu seneki kısıtlı artış, dış ticaret açığına yansımaktadır. Bundan sonraki dönemde ise Avrupa ekonomisindeki canlanma işaretleri, kurun geldiği daha rekabetçi seviye, Fed'in varlık alımlarını azaltacağı endişesiyle yaşanan finansal sıkılaşma, Merkez Bankası'nın para politikasını sıkılaştırması ve BDDK taslak yönetmeliği uyarınca tüketici kredileri ve taksitli kredi kartı satışlarına getirilen kısıtlar dış ticaret açığını dizginleme yönünde çalışan dinamikler olacaktır.

Kasım ayında TÜFE, piyasa beklentilerin altında, yatay seyrederek %0,01 artarken, ÜFE %0,62 yükseldi. Yıllık bazda TÜFE'nin artış hızı %7,71'den %7,32'ye düşerken "aşağı yönlü ancak sınırlı" oluşan bu hareketin zayıf kalmasındaki temel sebep Eylül ayından bu yana aylık bazda %0,60 seviyesinin üstünde kalan (I grubu) çekirdek enflasyon verisi olmuştur. Dolayısıyla TL'nin değer kaybının enflasyon üzerindeki etkisi Kasım ayında da görülmektedir.

Global Görünüm

Tüm gözler FOMC Aralık ayı toplantısında...

ABD ekonomisi 3. çeyrekte %2,8 ile beklentilerin üzerinde büyüdü. Ancak GSYH'nin yaklaşık %70'ini oluşturan tüketim harcamaları 2011 yılı 2. çeyreğinden bu yana en yavaş artışını kaydetti. Enflasyon beklentilerinin hızla gerilediği ekonomide bu görünüm gevşek para politikasının sürdürülmesi yönündeki beklentileri desteklemektedir. Finansal koşullardaki iyileşme, gayrimenkul piyasasındaki olumlu seyir ve Şükran Gün'ü ile yaklaşan Noel arifesinde tüketim talebinde gözlenen canlılık ise son çeyrekte büyüme adına iyi sinyaller vermektedir. Bununla birlikte, mali konsolidasyonun yarattığı baskı ve Ocak - Şubat aylarına ötelenen bütçe / borç tavanı tartışmalarının yaratacağı belirsizlikler tedirginlik yaratmaktadır. Öte yandan, FOMC'nin "sözle yönlendirme politikası" (forward guidance) ve "niceliksel genişleme politikası (QE)" üzerine verilen mesajlar, iletişim mekanizmasındaki yetersizlikler nedeniyle, piyasalarda birbirleriyle karıştırılmaktadır. Kurulun parasal genişlemeyi sona erdirmek istediği bilinmekte, ancak küresel likiditenin bol ve ucuz olduğu bir dönemin ardından Fed'in para politikasında normalleşmeye gidecek olması ABD'de daha çok emek piyasası odaklı bazı riskleri gündeme getirmektedir. Öncelikle işsizlik oranı 7 yıl önce bulunduğu düzeyin 3 puan üzerinde ve çok yavaş gerilemektedir. Ortalama hanehalkı yıllık geliri ise 2007 yılından bugüne %8,3 gerilemiştir.. Buna karşılık ABD hisse piyasalarından Dow Jones ve S&P 500 endeksleri rekor üstüne rekor kırmaktadır. Gelişmeler ABD'de son bir aydır gündemde olan "yeni normal" tartışmalarını alevlendirmektedir. Ünlü ekonomistler Larry Summers ve Paul Krugman'ın "uzun vadeli durgunluk" görüşünde birleşiyor olması, ve uzun yıllar sürecek bir dönemde büyümenin ancak finansal balonlar yaratarak sağlanabileceğine yönelik görüşleri piyasalarda olumsuz algılanmaktadır.

Dolayısıyla, Fed QE programı terk edildiğinde, uzun vadeli faiz oranlarında sert bir yükseliş olmaması için sözle yönlendirme politikasının içini doldurmak durumunda kalmaktadır. Fakat Fed Başkanı Ben Bernanke 19 Kasım'da yaptığı konuşmada, işsizlik oranının %6,5'a geriledikten sonra uzun bir süre daha faizlerin sıfıra yakın kalacağını belirtmekle yetinmişti. Yeni yılda Bernanke sonrası başkan olmasına artık kesin gözüyle bakılan Janet Yellen'in da güvercin nitelikteki mevcut politikayı devam ettirme niyetinde olduğu ABD Senatosu Bankacılık Komitesi önünde yaptığı konuşmayla resmiyet kazanmış olup QE dahilindeki varlık alımlarında ne zaman azaltmaya gidileceği sorusuna verilecek yanıtı dair 18 Aralık toplantısı piyasalar için odak noktası olmuştur.

Bu çalışma İş Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. için hazırlanmıştır.

Yurt İçi Piyasalar**Parasal sıkılaştırmanın etkisi ise hissediliyor...**

Merkez Bankası Para Politikası Kurulu Mayıs ayından bu yana finansal istikrara odaklanınca enflasyon hedeflemesinde zayıf bir karne vermişti. Kasım ayı PPK toplantısında, enflasyonu dizginleyebilmek amacıyla, ciddi bir parasal sıkılaştırmaya gidilmiştir. Merkez Bankası bundan böyle bankalararası gecelik repo faizi ve TCMB Ağırlıklı Ortalama Fonlama Faizi üzerinden piyasadaki TL likiditesini kontrol ederek faizini %7,75 seviyesinde sabitlemeyi hedeflemektedir. Bu doğrultuda ağırlıklı fonlama faizinde %6,5'ler seviyesinden aşağı inilmemesi sıkılaştırma politikası adına önemli görülmektedir. 1 aylık repo ihalelerinin kaldırılmış olmasıyla bankalar artık daha kısa vadede daha yüksek faiz ödeyerek kendilerini fonlayabileceklerdir. Ayrıca 3,5 yıldır politka faizi olarak görülen 1 haftalık vadeli repo faiz oranının kullanım olanağının iyice zayıflıyor olması maliyetleri bir miktar daha yükseltmekte, TL likiditesinin piyasadaki biraz daha çekilmesine sebebiyet vermektedir. Buna karşılık ek parasal sıkılaştırma günlerinin, küresel koşullarda bir bozulma olması durumunda, sadece ay sonlarında tek bir gün olarak yapılması kararlaştırılmıştır. Fed'den gelen açıklamaların piyasalardaki bahar dönemini sonlandırdığı tarihlerde %4,52 olarak hesaplanan ortalama fonlama faizinin 29 Kasım'da %6,76'ya ulaşmış olması son altı ayda finansal sıkılaştırmanın 200 puanın üzerinde gerçekleştiğini, son bir aylık süreye baktığımızda ise 50 baz puan kadar arttığını göstermektedir. Alınan karar, fonlama maliyetlerini hızlı şekilde yukarı götürmesi sebebiyle kısa vadeli carry'ler tekrar cazip hale gelmiş ve dövize gelen kurumsal talebe karşın TL'yi desteklemiştir. Öte yandan bu kararın ardından uzun taraftaki alım hareketleri ile getiri eğrisi yataylaşmaya başlamıştır. Başarılı geçen yüksek montanlı ihaleler ile birlikte değerlendirildiğinde bono ve tahvil piyasasında yabancı ilgisinin geri gelmeye başladığını görüyoruz. 24 Aralık'ta açıklanacak olan "2014 Yılı Para Politikası" raporunda Merkez Bankası'ndan öngörülebilirlik açısından çok daha detaylı açıklamaların gelmesini bekliyoruz.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2010	2011	2012	2013 Beklentisi	2014 Beklentisi
GSYİH (Milyar TL)	1,099	1,298	1,417	1,579	1,574
GSYİH (Milyar ABD Doları)	732	777	787	836	831
Büyüme Oranı (%)	% 9.20	% 8.50	% 2.20	% 3.80	% 3.90
TÜFE Enflasyonu (yıllık) (%)	% 6.4	% 10.5	% 6.16	% 7.40	% 7.90
İhracat (Milyar ABD Doları)	121	143	163	165.3	181.5
İthalat (Milyar ABD Doları)	177	233	229	241.1	250.6
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-56	-89	-65	-75.8	-69.1
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-45.4	-75	-48	-59.6	-53.6
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	% -6.2	% -9.7	% 6.0	% -7.1	% -6.4
Faiz (Gösterge , Bileşik, Yıl Sonu) (%)	% 7.1	% 11.0	% 6.16	% 8.25	% 9.50
Politika Faizi (%)	% 6.50	% 5.75	% 5.50	% 4.50	% 6.00
BiST - 100	66,004	51,267	78,208	80,430	88,200
ABD Doları / TL (Ortalama)	1.5004	1.67	1.7925	1.89	2.11
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	1.5460	1.91	1.7826	1.98	2.16
Euro / ABD Doları (Yıl sonu)	1.34	1.30	1.32	1.33	1.30

Makroekonomik Göstergeler			
Büyüme	2012	2013	Dönemi
GSYİH (Milyar TL)	349.6	385.1	2.Çeyrek
Büyüme Oranı	% 2.8	% 4.4	2.Çeyrek
Üretim Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Sanayi Üretimi (Takvim Etkisinden Arındırılmış)	% 3.5	% 6.4	Eylül
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	% 73.3	% 74.9	Kasım
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	% 9.1	% 10.1	Ağustos
Fiyat Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
TÜFE Enflasyonu (Yıllık)	% 6,37	% 7.32	Kasım
ÜFE Enflasyonu (Yıllık)	% 3,60	% 5.67	Kasım
I Tanımlı Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	% 5.73	% 7.22	Kasım
Bütçe Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Gelirler (Milyar TL)	27.3	30.0	Ekim
Harcamalar (Milyar TL)	31.8	33.2	Ekim
Bütçe Dengesi (Milyar TL)	-4.4	-3.2	Ekim
Faiz Dışı Denge (Milyar TL)	-0.7	-0.8	Ekim
Dış Denge	2012	2013	Dönemi
İhracat (Milyar ABD Doları)	13.2	12.1	Ekim
İthalat (Milyar ABD Doları)	18.8	19.5	Ekim
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-5.6	-7.4	Ekim
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-2.7	-3.3	Eylül
TCMB Döviz Rezervi (Milyar ABD Doları)	99.6	113.7	22 Kasım

Not: Bu raporda yer alan her türlü bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerler hazırlandığı tarih itibarıyla mevcut piyasa koşulları ve güvenilirliğine inanılan kaynaklardan derlenerek hazırlanmıştır. Raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler, yatırımcılara kendi oluşturacakları yatırım kararlarında yardımcı olmayı hedeflemekte olup, herhangi bir menkul kıymetin alım-satım teklifi ve/veya taahhüdü anlamına gelmemektedir. Yatırımcıların verecekleri yatırım kararları ile bu raporda sunulan görüş, bilgi ve veriler arasında bir bağlantı kurulamayacağı gibi, burada yer alan bilgi, değerlendirme, yorum ve istatistiki şekil ve değerlendirmelerin kullanımı sonucunda ortaya çıkacak doğrudan ve/veya dolaylı zararlardan İş Portföy'ün ya da çalışanlarının herhangi bir sorumluluğu bulunmamaktadır. Raporda yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuz ile risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle, sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir. Geçmişteki performanslar gelecekteki performansın bir göstergesi ya da garantisi olarak kabul edilmemelidir. İşbu rapor, Fikir ve Sanat Eserleri Kanunu ve Türk Ceza Kanunu uyarınca koruma altındadır; İş Portföy'ün yazılı izni olmadıkça değiştirilemez, kopyalanamaz, çoğaltılamaz, yayımlanamaz veya bilgisayar sistemlerine aktarılamaz. Aksi davranışlara karşı her türlü yasal yola başvurma hakkımız mahfuzdur.

Emeklilik Fon Performansları - Kasım 2013

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 01/11/2013 - 30/11/2013	Yılbaşından Beri Değişim (%) 01/01/2013 - 30/11/2013	Yıllık Değişim (%) 30/11/2012 - 30/11/2013
Likit Karma Fonu (HEP)	% 0,38	% 3,75	% 3,81
Kamu Borçlanma Standart Fonu (HEK)	% -1,18	% 0,62	% 1,18
Karma Dış Borçlanma Fonu (HED)	% -0,28	% 3,78	% 3,13
Hisse Senedi Fonu (HES)	% -2,11	% -1,63	% 7,08
Esnek Fon (HEB)	% -1,38	% 0,90	% 4,58

Bu çalışma İş Portföy Yönetimi A.Ş. tarafından AXA HAYAT VE EMEKLİLİK A.Ş. için hazırlanmıştır.