

KASIM 2013 – FON BÜLTENİ

Makro Bakış

Cari açığı dizginlemede en kesin çözüm: Tasarrufları artırmak!

Mayıs ayı sonlarında başlayan riskten kaçınma hareketi ile gelişmekte olan piyasalardan sermaye çıkışlarının hızlandığına şahit olmuştuk. Bu klasmandaki bazı ülkelerin süreç içerisinde kırılganlıkları çokça dile gelmeye başlamıştı. 2013 yılı müzakerelerini tamamlayan IMF heyeti yayınladıkları sonuç bildirisinde Türkiye'ye özel kırılganlıklara yer verdiler. 2012 yılında cari açık tabanlı iktisadi dengesizliklerini azaltırken pozitif büyüme gösterebilen Türkiye ekonomisi övülürken, 2013 yılında dış borçlardan kaynaklanan dengesizliklerin yükseldiği ancak global finansman ortamının zayıfladığı bir dönemde bu kırılganlıkların azaltılmasına dair tavsiyeler sıralandı. Türkiye ekonomisinin en temel sorunu olarak gördüğümüz ve son on yılda daha da derinleşen "hanehalkının çok düşük tasarruf oranı" problemi, ya da başka bir deyişle, çok yüksek seyreden kişi başı harcama oranı karşısında süratle önlem almak gerekmektedir. Zira, toplam kredi büyümesinde yaz aylarında %30'ları görmüş olmamız şaşırtıcı olmamalıdır. Bu noktada söz konusu olan toplumun harcama eğilimini tekrardan yapılandırmak ve bu, tanımı gereği, uzun soluklu bir çaba olmak durumundadır. Ancak, sonuçların hemen görülemeyeceği bilinciyle, bir başlangıç yapılması gerekmektedir. Bu sebeple BDDK'nın son dönemde uygulamaya koyduğu makro ihtiyati tedbirleri (tüketici kredileri tanımının kredi kartları ve kredili mevduat hesaplarını da içerecek şekilde genişletilmesi, tüketici kredilerinin toplam krediler içindeki payının belli bir düzeyi geçmesi durumunda ilave genel karşılık yükü getirilmesi, kredi kartı limitlerine sınırlama getirilmesi, asgari ödeme sorunu olan kredi kartlarında nakit çekiminin yasaklanması, kredi kartlarında minimum ödeme tutarının artırılması, zorunlu karşılık uygulamasının tüketici finansman şirketlerini de kapsamı) önemli görüyoruz. Aynı şekilde Ekim ayı içinde açıklanan yeni Orta Vadeli Program (OVP)'in içeriğinde de bu yöndeki kararların (kredi kartlarında ve bazı tüketici kredilerinde ürün bazında taksit sayısına sınır getirilmesi, kredi kartlarında uygulanan borç/gelir oranının diğer bireysel kredilere de genişletilmesi ve konut kredilerindeki asgari peşinat uygulamasının diğer bireysel kredi alanlarından bazılarına genişletilmesi) fayda getireceğine inanıyoruz. Kısa vadede ise para politikası, yüksek enflasyonu dizginleyebilmek amacıyla sıkı kalmaya devam etmeli; mali politikada ise yapısal faiz dışı fazlayı 2014 yılında daha yükseltebilmek amacıyla mali disiplinden taviz verilmemelidir.

Global Görünüm

Fed cephesinde yeni birşey yok...

Sağlık reformu paketi, "Obamacare", sebebiyle Amerikan Kongresi'nde ortaya çıkan Demokrat – Cumhuriyetçi çekişmesi Ekim ayı başında hükümetin 16 gün kapalı kalması ve öncelikli görevleri olmayan kamu personelinin zorunlu izne ayrılması ile sonuçlandı. 17 Ekim tarihinde Başkan Obama'nın imzaladığı yasa ile hükümetin fonlanmasına 15 Ocak'a kadar izin verilirken, Hazine'nin önündeki borç limiti de 7 Şubat'a kadar askıya alındı. Bunun geçici bir tedbir olduğu düşünülecek olursa kongredeki tartışmaların yeni yıla taşınacağı açıktır. Geçen senenin sonunda Amerika'yı vuran Sandy Kasırgası, 2013 yılının Mart ayında devreye giren otomatik harcama kesintileri (sequestration) ve sene başından bu yana etkili olan vergi artışlarının ardından gelen bu dördüncü şok yıllık büyüme ve işsizlik adına kaygı yarattı. Eylül ayı istihdam raporunda tarım dışı istihdam artışının beklentilerin altında kalmış olması ve yine bu ayda düşük seyreden enflasyon hesaba katıldığında, Fed'in varlık alımlarını 2013 yılında azaltmayacağına dair algı oluştu ve piyasalar Ekim ayının son haftasında alım yönünde hareketlendi. Ay sonundaki FOMC toplantısından ise, beklentilerle uyumlu olarak, statükoyu koruyan karar çıktı. Ancak Fed'in büyük ticari bankalar üzerindeki likidite standartlarını artırmak istemesi, ayrıca büyük bankalar üzerine uyguladığı 2014 yılı stres testlerinde pek çok bankanın zorlanacağı ve neticesinde bu bankaların temettü dağıtımına izin verilmeyeceği yönündeki sinyaller ay sonunda havayı olumsuzla çevirdi. Kasım ayının ilk iki haftasında açıklanacak veriler beklentilerin biraz daha şekillenmesine yardımcı olacaktır. Buna ilave olarak 13 Aralık'taki bütçe toplantısı sonucu Fed politikasını şekillendirebileceği için piyasa gündeminde ağırlıklı yer teşkil edecektir.

Avrupa ise iyileşme yönünde zayıf sinyaller verse de bir yandan da büyük sorunlarla da karşı karşıya durumda görülmektedir. Revize edilen işsizlik verileri, bölgedeki işsizlik artışının Eylül ayında senenin geri kalanına nazaran daha hızlı arttığını göstermektedir. Enflasyondaki gerilemenin ise önüne geçilememektedir: Yıllık enflasyon %0,7 ile son dört yılın en düşük seviyesine düşmüş durumdadır. Euro'nun değer kazandığı her dönemde finansal ve parasal sıkışıklık baş göstermektedir. Buna ilaveten bankaların kredi standartlarındaki şartların hala sıkı olması tüketici kredileri tarafında olası bir rahatlamının önüne geçmektedir. ECB'nin 7 Kasım tarihli toplantısında yeni bir "düşük faizle uzun vadeli borçlanabilme olanağı paketi" ve/veya "politika faizinde bir indirim" bekliyor olacağız.

Yurt İçi Piyasalar**Enflasyon inmiyor; TCMB'nin yeni sıkılaştırma paketi gündemde...**

Ekim ayının son günü yayınlanan yılın son Enflasyon Raporu dahilinde yıl sonu enflasyon hedefi, Orta Vadeli Program'la uyumlu olarak, yukarı yönlü revize edilmiş ve 2013 yılı için %6,8; 2014 için ise %5,3 olarak belirlenmiştir. 2013 yılındaki yukarı yönlü revizyonun ana sebebi olarak ise yaz dönemi ve sonrasında TL'de süregelen değer kaybı gösterilmiştir. Ancak Ekim ayı enflasyonunun %7,7 olarak gerçekleşmesinin ardından bu hedefin tutması ihtimali sona ermiştir. TCMB Başkanı Erdem Başçı'nın yaptığı son açıklamalar ise para politikasında daha "şahin" bir görüntü çizileceğinin sinyalini vermiştir. Merkez Bankası, %4,50'den fonlanan 1 haftalık repo miktarını 10 milyar TL'ye indirirken, bankalararası gecelik faizleri ise piyasa yapıcı bankaların gecelik borçlanma oranı olan %6,75'e kadar çıkartılacağı açıklanmıştır. Başçı, ihtiyaç olduğu takdirde, ek sıkılaştırmanın artırılarak kısa vadeli faizlerin, borçlanma tavanı olan %7,75 seviyesine kadar çıkartılabileceğini ima etmiştir. 24 Aralık'ta yayınlanacak olan Merkez Bankası Yıllık Para ve Döviz Politikası Raporu'nda ise sıkılaştırma yönünde daha büyük bir adım atılması beklenmektedir.

ABD Başkanı Obama'nın Fed başkan yardımcısı Janet Yellen'i Bernanke sonrası dönem için Fed başkanlığına aday göstermesi, ayrıca IMF'nin küresel büyüme tahminlerini aşağı yönlü revize etmesi bol likidite ve düşük faiz ortamının öngörülenden daha uzun süreceği beklentisini oluşturmuş ve Ekim ayında bütün gelişmekte olan hisse piyasalarına olumlu hava hakim olmuş, finansal varlıklar değer kazanmıştır. MSCI EM Endeksi Ekim ayını %4,8 primli kapatırken MSCI EM Europe %4,9 değerlenmiştir. MSCI EM Turkey Endeksi ise diğer piyasalardan pozitif ayrıştığı bir dönemi –ayın son3 günde yaşanan geri çekilmeye rağmen - %5,3 değer artışı ile tamamlamıştır. Ancak ay sonunda TL tekrar değer kaybı sürecine girmiştir.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2010	2011	2012	2013 Beklentisi
GSYİH (Milyar TL)	1,099	1,298	1,417	1,573
GSYİH (Milyar ABD Doları)	732	777	787	832
Büyüme Oranı (%)	% 9.20	% 8.50	% 2.20	% 3.40
TÜFE Enflasyonu (yıllık) (%)	% 6.4	% 10.5	% 6.16	% 7.40
İhracat (Milyar ABD Doları)	121	143	163	172
İthalat (Milyar ABD Doları)	177	233	229	241
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-56	-89	-65	-69
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-45.4	-75	-48	-59
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	% -6.2	% -9.7	% 6.0	% -7.1
Gösterge Faiz (Bileşik, Yıl Sonu) (%)	% 7.1	% 11.0	% 6.16	% 7.50
Politika Faizi (1 Haftalık Repo) (%)	% 6.50	% 5.75	% 5.50	% 4.50
BİST - 100	66,004	51,267	78,208	82,430
ABD Doları / TL (Ortalama)	1.5004	1.67	1.7925	1.89
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	1.5460	1.91	1.7826	1.98
Euro / ABD Doları (Yıl sonu)	1.34	1.30	1.32	1.33

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)	% 0,6	% -0,1	Ağustos
Kapasite Kullanımı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	% 74,2	% 75,8	Ekim
İşsizlik Oranı (Mevsimsellikten Arındırılmış)	% 9.1	% 10.1	Temmuz
Fiyat Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
TÜFE Enflasyonu (Yıllık)	% 7,80	% 7.71	Ekim
ÜFE Enflasyonu (Yıllık)	% 2,57	% 6.77	Ekim
I Tanımlı Çekirdek Enflasyon (Yıllık)	% 6.11	% 7.49	Ekim
Bütçe Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Gelirler (Milyar TL)	23.2	30.1	Eylül
Harcamalar (Milyar TL)	29.0	34.9	Eylül
Bütçe Dengesi (Milyar TL)	-5.8	-4.7	Eylül
Faiz Dışı Denge (Milyar TL)	-2.6	1.4	Eylül
Dış Denge	2012	2013	Dönemi
İhracat (Milyar ABD Doları)	13.0	13.1	Eylül
İthalat (Milyar ABD Doları)	19.9	20.6	Eylül
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD Doları)	-7.0	-7.5	Eylül
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-1.3	-2.0	Ağustos
TCMB Döviz Rezervi (Milyar ABD Doları)	96.7	112.7	25 Ekim

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 - Ekim 2013

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 01/10/2013 - 31/10/2013	Yılbaşından Beri Değişim (%) 01/01/2013 - 31/10/2013	Yıllık Değişim (%) 31/10/2012 - 31/10/2013
Likit Karma Fonu (HEP)	% 0,39	% 2,92	% 3,28
Kamu Borçlanma Fonu (HEK)	% 2,76	% 0,15	% 3,73
Karma Dış Borçlanma Fonu (HED)	% 3,32	% 4,40	% 4,84
Hisse Senedi Fonu (HES)	% 11,21	% -2,83	% 13,47
Esnek Fon (HEB)	% 5,24	% -0,13	% 6,23

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