

EYLÜL 2013 – FON BÜLTENİ

Makro Bakış

Büyümede aşağı yönlü riskler devam ediyor...

Ağustos ayında yaşanan gelişmeler Türkiye'nin kırılgan ekonomik yapısını ortaya çıkarmıştır. Yakın dönemde ABD Merkez Bankası'nın politikalarının da etkisi ile sermaye girişlerindeki yönün değişmesine karşılık, 220 milyar dolarlık dış finansman ihtiyacı bulunan Türkiye için risk primi yükselmiştir. Ayrıca Suriye'de olası bir müdahale nedeniyle jeopolitik risk faktörü de piyasaları olumsuz etkilemiştir. Finansal piyasalarda yaşanan dalgalanmalar ve hedefin üzerinde seyreden enflasyonun, yılın ikinci yarısında iç talebin sene başında öngörülenden daha zayıf seyretmesine neden olmasını beklemekteyiz. Tüm bu gelişmeler, net ihracatın (yurt dışı talebin) 2013 yılında kısıtlı kalması ile bir talep ekonomisi olan Türkiye'nin büyümesini de olumsuz etkileyecektir.

Üretim tarafına baktığımızda sanayi verileri olumlu gelmeye devam etmektedir. Toplam sanayi endeksinde takvim etkisinden arındırılmış serinin üç aylık ortalaması ilk çeyrekte %2,5 iken yarı yılda bu oran %3,0'e yükselerek belirli bir ivme kazanmıştır. Daha kuvvetli bir etkiyi imalat sanayi özelinde de görmekteyiz. Son dört aydır süregelen yüksek altın ithalatı çıkartıldığı takdirde, cari açığın kademeli şekilde iyileşmekte olması ihracatın ılımlı şekilde büyümesi ile söz konusu olmaktadır. Ancak bunun sürdürülebilirliği yakından takip edilmelidir.

Ağustos ayında işlenmemiş gıda fiyatlarındaki aşağı yönlü hareket ile birlikte TÜFE'de aylık bazda %0,1'lik bir düşüş gerçekleşmiş ve yıllık bazda enflasyon %8,2'ye gerilemiştir. Ay boyunca döviz kurunda yaşanan artışın etkisi ise yükselen çekirdek enflasyon endeksinde ortaya çıkmıştır: I grubu endeks %6,4 ile senenin en yüksek değerine ulaşmıştır. Maliyet tarafında ise kur geçişkenliğinin etkisi, aylık bazda %1,3 yükselen imalat sanayi üretici fiyatlarında görülmektedir. Aylık bazda TÜFE'ye baskı yapması beklenirken zayıflayan iç talep ve gıda fiyatlarının normale dönmesi, dengeleyici faktörler olacaktır.

Global Görünüm

Global piyasalar Fed Para Politikası Kurulunun Eylül toplantısına odaklandı!

Faiz oranlarının tarihsel düşük seviyelerinde seyretmesi ve likidite bolluğu geliştirmekte olan piyasalara yönelik risk iştahını uzun süredir canlı tutuyordu. Fed'in varlık alımlarını azaltacağına yönelik beklentilerin kuvvetlenmesi ve düşük faiz ortamının sonuna yaklaşıldığı kaygıları, Mısır'da yaşanan gelişmeler ve sonrasında da Suriye'ye uluslararası müdahale olasılığı ile birleşince bir süredir tedirgin olan global fonlama ortamı daha da zayıfladı. Ağustos ayında global portföy yatırımlarının çok daha seçici davranmaya başlaması, geliştirmekte olan ülke piyasalarının kırılganlıklarını ortaya çıkarmıştır. Bu ülkeler yeni konjonktürdeki politikalarını yüksek döviz kuru, yüksek faiz ya da ikisi birlikte olacak şekilde oluşturmak durumunda kalacaklarını gördüler.

Bu noktada Türkiye, Brezilya Güney Afrika, Hindistan, Endonezya gibi yurt dışı kaynak ihtiyacı yüksek olan ülkeler ve Meksika gibi bütçe açığı fazla olan ülkeler, cari fazla veren Rusya ve bütçesi dengeli seyreden Çek Cumhuriyeti, Macaristan ve Güney Kore gibi ülkelere kıyasla daha fazla baskı altında kaldılar. Geliştirmekte olan ülke sepetinin dolar karşısında %3,5 zayıfladığı Ağustos ayında, Hint Rupisi %7,5, Endonezya Rupisi %5,9, Türk Lirası %5,1, Meksika Pesosu %4,9, Brezilya Reali %4,6, Güney Afrika Randı ise %4 değer kaybetti. Buna karşılık Polonya Zlotisi ve Macar Forinti %1,2, Rus Rublesi %1 oranlarında sınırlı değer yitirirken, Çek Korunası'nın %0,1, Güney Kore Wonu'nun ise %1,2 değer kazandığı görülmüştür. Bu gelişmeler karşısında Brezilya ve Hindistan gibi ülkelerin merkez bankaları, para birimlerinin daha fazla değer kaybetmesini önleyebilmek amacıyla müdahalelerde bulunma yoluna gitmiştir. Bu müdahalelerin önümüzdeki günlerde, geliştirmekte olan ülkelerin büyüme beklentileri üzerinde aşağı, enflasyon ve kamu borç yükümlülükleri üzerinde ise yukarı yönlü baskı yaratması kaçınılmaz olacaktır.

Öte yandan ABD Başkanı Obama'nın kimyasal silah kullandığı gerekçesiyle Suriye'ye askeri müdahalede bulunacaklarını açıklaması piyasalardaki tedirginliğin daha da artmasına neden olmuştur. Brent petrolün varil fiyatı ay sonuna doğru 118 dolara geçerken altının onsu yine aynı dönemde 1418 dolara yükselmiştir. Ardından Obama'nın müdahale için Kongre kararını bekleyeceğini açıklaması ile birlikte piyasalar sakinleşmiştir. ABD ekonomisi yılın ikinci çeyreğinde ihracat sektörünün kuvvetli etkisi ile %2,5 büyümüştür. Mali tedbirlerin etkisinin yavaş yavaş silinmesi ve hanehalkı tüketiminin üçüncü çeyrekte canlanıyor olması yılın ikinci yarısı için daha olumlu bir görünüm vermektedir. Temmuz ayının ardından Ağustos'ta da oldukça kuvvetli gelen imalat gelen imalat sanayi ISM verisi Fed'in tahvil alım programını azaltması yönündeki beklentiyi daha da kuvvetlendirmiş oldu. Cuma günü açıklanacak olan tarımdışı istihdam verisi 18 Eylül para kurulu toplantısı arefesinde piyasalarda ciddi bir hareketlilik yaratacaktır. Zira kuvvetli gelebilecek bir istihdam raporu ardından tahvil alımının azaltılmasına yönelik beklenti hızla fiyatlanacaktır. Fakat ekonomilerin kırılganlığına bağlı olarak Fed parasal sıkılaştırma (faiz arttırımı) için hızlı hareket etmeyecek ve veriye bağlı politika rutinini devam ettirip geleceğe dair makro projeksiyonlarını göz önünde tutarak bir karara varacaktır.

Avrupa'da ise önde gelen ajanda 22 Eylül'de gerçekleşecek Almanya genel seçimleridir. Anket sonuçları Angela Merkel'in partisi Hristiyan Demokratlar'ın önde olduğunu ortaya koymaktadır. Ancak mevcut koalisyon ortağı Özgür Demokrat Parti'nin %5'lik seçim barajını geçememesi halinde merkez-soldaki Sosyal Demokrat Parti'nin koalisyon ortağı olması mümkün olacaktır. Bu gelişme ise kemer sıkma politikalarından bunalan Avrupa Birliği ülkelerinin rahat nefes alabilmesi anlamına gelecektir.

Yurt İçi Piyasalar

TCMB'nin finansal istikrar kaygıları devam etmekte...

Fed'in beklenen politika değişikliğinin gölgesinde ülkenin yurt dışı fonlama ihtiyacı konusundaki tedirginlikler ve buna bağlı olarak yükseliş trendine giren kurlar, finansal istikrara ve fiyat istikrarına yönelik ciddi bir tehdit konumuna gelmiştir. Ağustos ayı PPK kararları, geçen ay yaşanan finansal istikrara yönelik kaygılar ile fiyat istikrarına yönelik kaygıların birleşmesi sonucu, para politikasında faiz koridoru aracılığıyla sıkılaşmaya işaret etmiştir. Para Politikası Kurulu uygulanmakta olan politika faizini, yani bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını %4,50'de; faiz koridoru alt bandı olan gecelik borçlanma oranını %3,50 seviyesinde sabit tuttu; koridorun üst bandı olan gecelik borç verme faiz oranını ise 50 baz puanlık artış ile %7,75'e yükseltmiştir.

Başkan Başçı 27 Ağustos'ta Anadolu Ajansı Finans Masası'nda yaptığı değerlendirmelerde piyasa algısının üzerinde olumlu sinyaller vermiştir. Yıl sonunda dolar kuru hedefinin 1,92 olduğunu belirten Başçı, mevcut seviyelerde Türk Lirası'nın bu kadar zayıflaması ve görülen aşırı satış için hiçbir neden olmadığını dile getirmiştir. Böylece yaşanan süreci kalıcı değil, geçici gördüğünü ifade etmiştir. Ayrıca Başkan 2,00 seviyesini aşmış olan dolar kurunun hedef seviyesine inmesi için "ofansif" bir metod kullanacaklarını belirtmiş, ancak bu mekanizmanın detayını vermekten kaçınmıştır. (Piyasada oluşan görüş bu yeni metodun döviz forward, swap ve opsiyon işlemleri olduğu yönündedir). Başçı artık (efektif) politika faizinin piyasa yapıcı bankalar için geçerli gecelik borçlanma faizi olan %6,75 konumuna geldiğini bildirdi ve Ağustos itibarıyla %8,2 seviyesine seyreden enflasyonun yıl sonu hedefi olan %6,2 seviyesine gerileyinceye kadar faiz koridorunun üst bandının bu seviyede korunacağını taahhüt etmiştir. İstisnai günlerde uygulanacak olan gecelik borçlanma faizinin ise %7,75'te devam edeceğini ve bunun da bir üst limit olacağını beyan etmiştir. Dolayısıyla ağırlıklı ortalama fonlama maliyetinin yıl sonuna kadar %6,75'in altına gelmeyeceği, piyasa beklentisi olan faiz artışının da kesin olarak gerçekleşmeyeceğine dair kuvvetli bir sinyal vermiş oldu.

Fed'in varlık alımlarını azaltacağı sinyali ile Türkiye'nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkelerde başlayan satış baskısı devam etmektedir. Ağustos ayında, Türkiye, Doğu Avrupa ülkelerine kıyasla hem kurda hem de hisse senedi piyasasında negatif ayrışma yaşanmıştır: Bu dönemde Dolar/TL bir önceki ay sonu kur seviyesi olan 1,94'ten 2,04'e yükselirken döviz sepeti 2,40 seviyesine kadar yükselmiştir. BİST-100 endeksi Ağustos ayını aylık bazda %9,5'lik değer kaybıyla kapatmış; yılbaşından bugüne kayıp ise %15'i aşmıştır. Bankacılık sektörünün sene başından bu yana kaybı ise %22,6 seviyesindedir. Yine bu dönemde 10 yıllık tahvil faizleri 100 baz puan kadar yükselerek %10,1 seviyesine çıkarken, 2 yıllık tahvil faizi ise %9,6'ya yükselmiştir.

| MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ | 2010 | 2011 | 2012 | 2013 Beklentisi |
|---|--------|--------|--------|-----------------|
| GSYİH (milyar TL) | 1,099 | 1,298 | 1,417 | 1,572 |
| GSYİH (milyar ABD Doları) | 732 | 777 | 787 | 827 |
| Büyüme Oranı (%) | % 9.20 | % 8.50 | % 2.20 | % 3.40 |
| TÜFE Enflasyon (yıllık) (%) | % 6.4 | % 10.5 | % 6.16 | % 7.30 |
| İhracat (milyar ABD Doları) | 114 | 135 | 152 | 155 |
| İthalat (milyar ABD Doları) | 186 | 241 | 237 | 241 |
| Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları) | -72 | -106 | -84 | -86 |
| Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları) | -46.6 | -77 | -47 | -57 |
| Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%) | % -6.4 | % -9.9 | % 6.0 | % -6.9 |
| Faiz (Gösterge, bileşik yıl sonu) (%) | % 7.1 | % 11.0 | % 6.16 | % 8.90 |
| Politika Faizi (%) | % 6.50 | % 5.75 | % 5.50 | % 5.00 |
| İMKB - 100 | 66,004 | 51,267 | 78,208 | 81,500 |
| ABD Doları / TL (Ortalama) | 1.5004 | 1.67 | 1.7925 | 1.90 |
| ABD Doları / TL (Yıl sonu) | 1.5460 | 1.91 | 1.7826 | 1.94 |
| Euro / ABD Doları (Yıl sonu) | 1.34 | 1.30 | 1.32 | 1.31 |

| Makroekonomik göstergeler | | | |
|---|--------|--------|------------|
| Büyüme | 2012 | 2013 | Dönemi |
| GSYİH (milyar) | 326.9 | 357.9 | 1.Çeyrek |
| Büyüme Oranı | % 3.3 | % 3.0 | 1.Çeyrek |
| Üretim Göstergeleri | 2012 | 2013 | Dönemi |
| Sanayi Üretimi | % 2,1 | % 4,2 | Haziran |
| Kapasite Kullanımı | % 73,8 | % 74,9 | Ağustos |
| İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış) | % 9.0 | % 9.6 | Mayıs |
| Fiyat Göstergeleri | 2012 | 2013 | Dönemi |
| TÜFE Enflasyonu (yıllık) | % 8,88 | % 8.17 | Ağustos |
| ÜFE Enflasyonu (yıllık) | % 4,56 | % 6.38 | Ağustos |
| I tanımlı Çekirdek Enflasyon (yıllık) | % 7.17 | % 6.37 | Ağustos |
| Bütçe Göstergeleri | 2012 | 2013 | Dönemi |
| Gelirler (milyar TL) | 30.8 | 34.9 | Haziran |
| Harcamalar (milyar TL) | 26.2 | 30.3 | Haziran |
| Bütçe Dengesi (milyar TL) | 4.6 | 4.6 | Haziran |
| Faiz Dışı Denge (milyar TL) | 7.0 | 8.1 | Haziran |
| Dış Denge | 2012 | 2013 | Dönemi |
| İhracat (milyar ABD Doları) | 12.2 | 13.1 | Temmuz |
| İthalat (milyar ABD Doları) | 20.4 | 22.9 | Temmuz |
| Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları) | -8.0 | -9.8 | Temmuz |
| Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları) | -5.7 | -6.9 | Haziran |
| TCMB Döviz Rezervi (milyar ABD Doları) | 89.1 | 108.6 | 23 Ağustos |

Not: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti; aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalar ile müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada 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.

Emeklilik Fon Performansları - Ağustos 2013

| Emeklilik Fonu | Aylık Değişim (%) 01/08/2013 – 31/08/2013 | Yılbaşından Beri Değişim (%) 01/01/2013 – 31/08/2013 | Yıllık Değişim (%) 31/08/2012 – 31/08/2013 |
|--------------------------------|--|---|---|
| Likit Karma Fonu (HEP) | %0,46 | %2,52 | %3,00 |
| Kamu Borçlanma Fonu (HEK) | %-0,97 | %-2,54 | %1,45 |
| Karma Dış Borçlanma Fonu (HED) | %1,72 | %1,05 | %0,23 |
| Hisse Senedi Fonu (HES) | %-7,95 | %-12,62 | %2,53 |
| Esnek Fon (HEB) | %-3,70 | %-5,11 | %1,47 |