

## ŞUBAT 2013 – FON BÜLTENİ

### Makro Görünüm

İç talepte sınırlı canlanma eğilimi...

Yeni yılın ilk ayında açıklanan veriler talep tarafında olumsuzken arz yönünde umut vericiydi.

Aralık ayında dış ticaret verilerine göre toplam ihracat yıllık bazda % **1,4** artışla **12,7** milyar dolara yükselirken, ithalatsa % **3,7** azalarak **19,8** milyar dolar olarak gerçekleşti. Dış ticaret açığıysa geçen yıla göre % **11,6** düşerek geçen ayki seviye olan **7,2** milyar seviyesinde tutundu. Yıllık bazda yatırım malları ithalatı % **8,5** gerilerken, hammadde ithalatı % **2,3**, tüketim malları ithalatıysa % **6,2** azaldı. Türkiye **2012** yılında toplam ithalatında % **25** pay edinen enerji için 60,1 milyar dolar harcadı. Kasım ayından başlayarak kuvveti kesilen altın ihracatının düşüş trendi hızlandı: altının aralık ayında toplam ihracattaki payı % **4,5**'e düşerken **2012** yılında yıllık toplam ihracattaki payı % **8,75** oldu. Cari açığa pratik çözüm olarak görülen altın ihracatı yıllık toplamda **2011** yılına göre 9 kat artıp **13,3** milyar dolara ulaştı: Net altın ihracatı cari açığın **5,7** milyar dolarını tek başına kapatmış oldu.

Yeni yıldaki talebi ölçecek ilk veriyse olumlu değildi. Ocak ayı kapasite kullanım oranı geçen yılın aynı ayına göre **1,20** puan azalırken, bir önceki aya kıyasla da **2,30** düşerek % **72,4** seviyesinde gerçekleşti. Ocak ayında imalat sanayi kapsamındaki **24** alt sektörün **15** tanesinde kapasite kullanım oranının yıllık bazda gerilediği görüldü.

Sanayi üretimi, kasım ayında bir önceki yıla göre % **11,3** artarken imalat sanayi endeksi yıllık bazda % **13,3** yükseldi: İmalat sanayi sektörlerinden tütün ürünleri imalatı **2013** yılbaşı itibarıyla efektif olacak fiyat ayarlamasının açıklanmasının ardından hızlı bir yükseliş gösterdi ve yıllık bazda % **41,7** arttı. Benzer şekilde yüksek üretim artışını ağaç ve ağaç mantarı ürünlerinde de görmek mümkün. Kış indirimleriyle talebinde artış görülen giyim eşyası imalatı da % **20**'lik artışla endeksin yükselişine katkıda bulundu. İşgücü piyasası tarafındaysa ekim ayında işgücüne katılım oranını (% **51**) ve işsizlik oranı (% **9,1**) aynı seviyelerinde kaldı.

**2012** yılında merkezi yönetimin bütçe giderleri **360,5** milyar TL, gelirleriyse **331,7** milyar TL oldu. Aralık ayında merkezi yönetim bütçesi **15,5** milyar TL açık verdi ve böylece **2012** yılı bütçe açığı % **62** artarak **28,8** milyar TL'ye ulaştı. Yıllık faiz dışı fazla **19,6** milyar TL seviyesinde gerçekleşti ve hedeflenen **29,2** milyar TL'nin % **67,3**'ü gerçekleştirilmiş oldu.

Ocak ayında TÜFE % **1,65** artarken ÜFE ise % **0,18** geriledi. Yıllık bazda TÜFE'nin artış hızı % **6,16**'dan % **7,31**'e yükselirken, ÜFE'nin artış hızı % **2,45**'ten % **1,88**'e geriledi. TÜFE endeksindeki ocak ayı yükselişinde hükümetin vergi uygulamaları sebebiyle tütün fiyatlarındaki artış ve soğuk havalardan etkisiyle işlenmemiş gıda ürünlerinin fiyatlarındaki hızlı yükseliş etkili oldu. Tütün ve tütün ürünlerine gelen yukarı yönlü ayarlamalarla alkollü içecekler ve tütün fiyatları ocak ayında % **14,26** yukarı giderken yıllık bazda enflasyona **0,77** yüzde puan katkı yapmıştır. TÜFE endeksinde en yüksek ağırlığa sahip olan gıda ve alkolsüz içecek fiyatları (ocak ayı sepet ağırlığı % **24,09**) sebze/meyve, balık ve sepet ağırlığı tek başına % **2,94** olan ekmeğin fiyatlarına gelen zamlarla birlikte aylık bazda % **4,00** artış kaydetti. Kalemın yıllık bazdaki artışı aralık ayındaki % **3,9**'dan ocak döneminde % **6,85**'e çıktı.

### Global Gelişmeler

Ocak ayında global piyasalardaki risk iştahı yükselerek devam etti: Bono/tahvil piyasasından çıkışla hisse senedi piyasalarına giren portföy yatırımları bu risk iştahının göstergesiydi. Ocak ayında ABD tarafında Dow Jones % **3,3**, S&P 500 % **2,4**, NASDAQ % **1** yükselirken Asya tarafındaysa Japonya Nikkei **225** % **4,7**, Çin Shanghai Composite % **4,8** ve Hong Kong Hang Seng % **1,8** arttı. Amerikan **10** yıllıklarının getirileri gelen satışlarla **2,00** seviyesine kadar yükselirken Japon **10** yıllık getirileri **0,75**; Alman **10** yıllık bundları ve Euro bölgesi **10** yıllık bonolarıysa **1,68** seviyelerini gördü. Euro/Dolar paritesiye yaklaşık % **3** yükseldi.

Ocak ayı sonundaki FOMC kararlarında herhangi bir değişiklik çıkmadı, uzun vadeli faizleri baskılayacak uygulamalara devam edilmesi bekleniyor. Öncü son çeyrek verisinin (% **-0,1**) beklentinin altında çıkması Fed nezdinde yaşanan kasırga ve etkilerine bağlandı. Yükselmekte olan ücretler ve ocak ayı itibarıyla yükselecek olan vergi matrahından kurtulmak isteyen firmaların dağıttığı temettülerin etkisiyle ABD'de kişisel gelirler aralıkta % **2,6** ile beklentileri oldukça aştı. Özellikle yüksek kazanç grubundaki kişilerin mali uçurum kaygıları neticesinde tasarruflar da % **6,5** artmış durumda. Ocak ayında tarım dışı istihdam **157** bin kişi artarken işsizlik verisiyse % **7,9**'a yükseldi. Fed'in varlık alım programı ekonomik büyüme için hâlâ güven teşkil ediyor ve canlanma gerçekleştiççe bono faizleri üzerindeki getiriler artıyor. Fed'in kuvvetli alımlarla bono arzı tarafını baskılamasına rağmen Eylül **2012**'den bu yana **10** yıllıklardaki getirinin artması ve beklendiği gibi tepki veremeyen ABD işgücü piyasası programının sürdürülebilirliği yönünde sinyal oluyor.

Avrupa Merkez Bankası (ECB)'nin açıkladığı **2012** yılı son çeyrek Banka Kredi Anketi'ne göre Euro bölgesi bankaları, yeni regülasyon ve sermaye yeterlilik kriterleri etkisiyle, konut kredileri ve tüketici kredileri üzerindeki kredi standartlarını sıkılaştırmayı artırırken şirket kredileri üzerindeki standartları da aynı sıklıkta devam ettiriyor. Talep tarafındaysa sabit yatırımlara yönelik finansman ihtiyacındaki gerilemenin etkisiyle şirketlerden gelen kredi talebinde net düşüşler devam ediyor. Hanehalkından gelen konut finansman kredisi ve tüketici kredisi talebinde süregelen azalmaya kırılmışa benziyor. **2013** yılı için daha iyimser olsa da Avrupa bankacılık sektörünün ECB'nin **2013** yılı hedeflemelerinden uzak düşmesi kaçınılmaz görünüyor. Çünkü LTRO'lar aracılığıyla ucuz borçlanma olanağını kullanan bankalar ellerindeki likiditeyi yaygın fonlamak yerine tekrar ECB'ye yatırmaya devam ediyorlar. Euro bölgesi aralık ayı perakende satışları verisine bakacak olursak satışlarda % **3,4**'lük daralma söz konusu. İç talebin bu kadar kısıtlı olduğu bir ortamda bankaların bono talebinde azalma olmayacağı için faizler artmaya ve Euro da değerlenmeye devam edecektir.

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

**Yurt İçi Piyasalar****TCMB'nin Finansal İstikrarı Koruma Çabaları Devam Ediyor... Piyasalarda Ocak ayında çalkantılıydı...**

Oldukça hareketli geçen Ocak ayını İMKB-100 endeksi % **0,74** yükselişle tamamladı. Kesintisiz yükselişini Ocak ayının **24**'üne kadar sürdüren endeks, tepe noktasında **86.437** seviyesini gördükten sonra Moody's'den gelen ve piyasa tarafından olumsuz algılanan açıklamaların neticesinde ve bankacılık sektörünün öncülüğünde 31 Ocak'ta **78.783** seviyesine kadar geriledi. Gösterge tahvil getirisi geçen ayki seviyesinin **34** baz puan gerisinde % **5,82**'den Ocak ayını kapattı. **10** yıllık bono getirisindeyse **15** baz puanlık yükseliş görüldü ve getiri **6,70**'e yükseldi.

Ocak ayı toplantısında Para Politikası Kurulu, piyasa beklentisiyle uyumlu olarak, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % **5,50** seviyesinde sabit tuttu. Ancak Merkez Bankası faiz koridorunda bandın iki tarafında da **25** baz puanlık indirimle giderek gecelik borçlanma faiz oranını % **4,75**'e, borç verme oranınıysa % **8,75**'e indirdi. Banka münzam karşılıklarda da ayarlamaya giderek Türk lirası zorunlu karşılık oranlarını **25** baz puan, yabancı para yükümlülükler üzerindeki zorunlu karşılıklarıysa **50** baz puan artırdı. Böylece TL zorunlu karşılık tutarı yaklaşık **1,4** milyar TL artırılırken ROM imkânlarının mevcut oranlarda kullanılmaya devam edildiği varsayıldığında piyasadan yaklaşık **300** milyon TL, **750** milyon ABD doları döviz ve **350** milyon ABD doları değerinde altın çekilmesi ve halihazırda % **10,6** olan Türk lirası efektif zorunlu karşılık oranının % **10,8** seviyesinde gerçekleşmesi öngörüldü. Yabancı para zorunlu karşılık oranındaki artışla da piyasadan yaklaşık **900** milyon ABD doları likidite çekilmesi ve halihazırda % **10,6** olan yabancı para efektif zorunlu karşılık oranının % **11** seviyesine yükseltilmesi hedeflendi.

**Makroekonomik Gösterge Tahminleri**

	2010	2011	2012 Beklentisi	2013 Beklentisi
GSYİH (milyar TL)	1.099	1.298	1.417	1.562
GSYİH (milyar ABD doları)	732	777	790	878
Büyüme Oranı (%)	% 9.20	% 8.50	% 2.80	% 4.00
Tüfe Enflasyon (yıllık) (%)	% 6,4	% 10,5	<b>% 6,16</b>	% 6,05
İhracat (milyar ABD doları)	114	135	<b>153</b>	165
İthalat (milyar ABD doları)	186	241	<b>237</b>	258
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD doları)	-72	-106	-84	-93
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD doları)	-46,6	-77	-52	-63
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	% -6,4	% -9,9	% -6,6	% -7,2
Faiz (gösterge, bileşik, yıl sonu) (%)	% 7,1	% 11,0	<b>% 6,16</b>	% 5,50
Politika Faiz (%)	% 6,50	% 5,75	<b>% 5,50</b>	% 5,00
İMKB – 100	66.004	51.267	<b>78,208</b>	92.500
ABD dolar / TL (ortalama)	1,5004	1,67	<b>1,7925</b>	1,78
ABD dolar / TL (yıl sonu)	1,5460	1,91	<b>1,7826</b>	1,77
Euro / ABD doları (yıl sonu)	1,34	1,30	<b>1,32</b>	1,31

İş Portföy Yönetimi A.Ş. tahminleridir. / **Koyu italik**'ler yıl sonu gerçekleşmeleridir.

### Makroekonomik Göstergeler

	2011	2012	Dönemi
<b>Büyüme</b>			
GSYİH (milyar TL)	350,6	377,6	3. Çeyrek
Büyüme Oranı	% 8,4	% 1,6	3. Çeyrek
Sanayi Üretimi	% 3,7	% -3,8	Aralık
Kapasite Kullanımı	% 74,7	% 72,4	Ocak
İşsizlik Oranı	% 9,1	% 9,1	Ekim
<b>Fiyat Göstergeleri</b>			
Tüfe Enflasyonu (yıllık)	% 10,61	% 7,31	Ocak
ÜFE Enflasyon (yıllık)	% 11,13	% 1,88	Ocak
I tanımlı Çekirdek Enflasyon (yıllık)	% 8,42	5,72	Ocak
<b>Bütçe Göstergeleri</b>			
Gelirler (milyar TL)	295,9	331,7	Ocak - Aralık
Harcamalar (milyar TL)	313,3	360,5	Ocak - Aralık
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-17,8	-28,8	Ocak - Aralık
Faiz Dışı Denge (milyar TL)	24,8	19,6	Ocak - Aralık
<b>Dış Denge</b>			
İhracat (milyar ABD Doları)	134,9	152,6	Ocak - Aralık
İthalat (milyar ABD Doları)	240,8	236,5	Ocak - Aralık
Dış Ticaret Dengesi (Milyar ABD doları)	-105,9	-84,0	Ocak - Aralık
Cari İşlemler Dengesi (Milyar ABD Doları)	-70,4	-45,2	Ocak - Kasım
TCMB Döviz Rezerve (milyar ABD Doları)	75,3	103,5	18 Ocak

Not: Burada yer alan yatırım bilgi, yorum ve tavsiyeleri yatırım danışmanlığı kapsamında değildir. Yatırım danışmanlığı hizmeti, aracı kurumlar, portföy yönetim şirketleri, mevduat kabul etmeyen bankalarla müşteri arasında imzalanacak yatırım danışmanlığı sözleşmesi çerçevesinde sunulmaktadır. Burada yer alan yorum ve tavsiyeler, yorum ve tavsiyede bulunanların kişisel görüşlerine dayanmaktadır. Bu görüşler mali durumunuzla risk ve getiri tercihlerinize uygun olmayabilir. Bu nedenle sadece burada yer alan bilgilere dayanarak yatırım kararı verilmesi beklentilerinize uygun sonuçlar doğurmayabilir.

### Emeklilik Fon Performansları – Ocak 2013

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%)	Yılbaşından Beri Değişim (%)
	01/01/2013 – 31/01/2013	01/01/2013 – 31/01/2013
Likit Karma Fonu (HEP)	0,30	0,30
Kamu Borçlanma Fonu (HEK)	0,58	0,58
Karma Dış Borçlanma Fonu (HED)	-1,28	-1,28
Hisse Senedi Fonu (HES)	2,75	2,75
Esnek Fon (HEB)	1,56	1,56