

MART 2013 – FON BÜLTENİ

Makro Görünüm

İç talepte sınırlı canlanma eğilimi...

Ocak ayında açıklanan veriler talep tarafında düzelmeye işaret ederken aralık ayında gelen arz yönlü veriler umut kırıcıydı.

Ocak ayı dış ticaret verileri bize iç ve dış talep arasındaki yeniden dengelenmede sona yaklaştığımızı göstermektedir. İhracat yıllık bazda % **11,2** artışla **11,5** milyar dolara yükselirken ithalatsa beklentilerin üzerinde yıllık bazda % **7,6** yükselerek **18,8** milyar dolar olarak gerçekleşti. Bu yüksek artışla Şubat **2012**'de ihracatın ithalatı karşılama oranı % **61,2**'ye geriledi. Bir yılı aşkın süredir devam eden dış ticaret açığının azalması yönünde süregelen eğilim sona ermiş oldu. Yıllık bazda yatırım malları ithalatı % **8,2**; hammadde ithalatı % **7,7**; tüketim malları ithalatı % **3,4**'e yükseldi. Özellikle yatırım mallarındaki imalat sanayi üretimi açısından önem arz ettiği için bu kalemdeki yükseliş, gelecek ayki üretime (ve ocak ayı sanayi endeksine) olumlu yansımaktır. Tüketim mallarındaki % 3'lük artış canlandırılmaya çalışılan iç talebin habercisi durumunda (bu kalemde ithalat **2012**'nin son ayında % **6** gerilemişti). Cari açığa kısa vadeli çözüm olarak görülen kıymetli madenler ihracatı **2012**'de yıllık toplamda **16,3** milyar dolara ulaşmış ve cari açığın **7,8** milyar dolarını tek başına kapatmıştı. Ocak ayında bu kalemde **15** ay sonra net ihracat, öngörülerimizle uyumlu olarak negatife dönmüş oldu. Ocak ayında ihracatta en büyük payı olan ara malının (% **51,2**'lik pay) yıllık bazdaki artışı % **11,5** oldu. Tüketim malları ihracatı % **12,2** artarken yatırım malları ihracatı % **4,8** artış kaydetti. En büyük ihracat kaleminiz olan motorlu taşıtlardaki % **10**'luk gerileme dikkat çekiciydi. Diğer büyük kalemlerden demir-çelik, makineler / mekanik cihazlar ve tekstil ürünlerindeki ihracat artışlarıysa olumluydu.

Sanayi üretimi, aralık ayında bir önceki yılın aynı ayına göre % **3,8** azalırken imalat sektörünü oluşturan **24** alt sektörün **13** tanesinin üretimi yıllık bazda düştü. Sanayi üretiminde **12** aylık hareketli ortalamaları kıyasladığımızda arz yönlü sıkıntı ortaya çıkıyor: **2010** yılının Aralık ayında sanayi üretimi % **13,1** artarken Aralık 2011'de artış % **8,9** olarak ortaya çıkmıştı. Aralık **2012**'deyse artış % **2,3** ile sınırlı kalarak **2012** yılında GSYH'de beklenen düşüşün kuvvetli göstergesi olmaya devam etti. Benzer bir eğilim sanayinin ana bileşenlerinde de göze çarpmakta: Sermaye malları yıllık ortalamada % **0,6** daralma yaşarken ve ara malı üretiminde yıllık ortalamada % **2,4**'lük artış geçen senelere kıyasla oldukça düşük kalmaktadır. **2012** yılı Kasım ayında işsizlik verisi **2011** Kasım ayına kıyasla **201** bin kişi artarak % **9,4** olmuştur. Tarım dışı işsizlikse % **11,7**'ye çıkmıştır. Türkiye'de **2012** yılı için enflasyonu artırmayacak doğal işsizlik oranının OECD hesaplamalarına göre % **9,3** olması ve mevcut işsizlik oranının (% **9,4**) bu oranın üstünde bulunması kötü bir sinyaldir. Sanayideki istihdamın zayıflığı (yeni işe alımların büyük bir ağırlıkla servis ve hizmet sektörü kaynaklı olması ve sanayi üretimindeki istihdam payının her ay düşüyor olması) ayrıca olumsuzdur.

Ocak ayının aksine şubat ayında enflasyon verileri gıda fiyatlarındaki görece düşük yükselişle beklentilerin altında açıklandı. Tüketici enflasyonu yıllık bazda % **7** seviyesine geriledi. Bu değerde etkili olan bir diğer faktörse hâlâ sezon indirimlerinin etkisindeki giyim fiyatlarının % **6,4** gerilemesiydi. Çekirdek enflasyon verileri yatay kalırken yıllık bazda % **6**'nın altında seyretmektedir. Merkez Bankası tarafı tarafından yakından takip edilen bu veriler bankanın yıl sonu hedefinin üzerinde seyrediyor olması bankanın enflasyon hedeflemesi için risk teşkil etmektedir.

Global Görünüm

Global piyasalarda şubat ayında, özellikle de ayın son haftasında belirgin bir riskten kaçış hareketi gözlemlendi. Ay boyunca ABD tarafında Dow Jones % **1,4**; S&P 500 % **1,1**; NASDAQ % **0,6** yükselirken Asya tarafında Japonya Nikkei **225** % **3,8** yükseldi. Buna karşılık gelişmekte olan ülke piyasalarından Çin Shanghai Bileşik % **0,8**; Hong Kong Hang Seng endeksiyse % **3,0** düştü. Amerikan **10** yıllıklarının getirileri gelen kuvvetli alımlarla **1,90** seviyesine kadar düşerken Japon **10** yıllık getirileri **0,67**; Alman **10** yıllık bonoları ve Euro Bölgesi **10** yıllık bonolarıysa **1,45** seviyelerine geriledi. Dolara kaçışla birlikte Euro / dolar paritesi **1,314** seviyesine geriledi.

ABD tarafında şubat ayında yapılan FOMC toplantısından herhangi bir değişiklik çıkmadı, fakat yayımlanan tutanaklardan anlaşılabilirliği üzere varlık alım programına dair riskler ve maliyetler komite içinde daha yüksek tonda dile getirilmeye başladı. Uzun vadeli faizleri baskılayacak uygulamalara bir süre daha devam edilmesi bekleniyor. Fakat programdaki alımların kesilebileceğine yönelik beklentilerle şubat ayının son haftasında özellikle gelişmekte olan ülke piyasalarında ciddi sermaye çıkışlarına sebebiyet verdi. ABD'de öncü son çeyrek verisinin (-**0,1**) şubat revizyonunda % **0,1**'e yükselmesi, aynı dönem içerisinde tüketici harcamalarının yıllık bazda % **2,1**; iş yatırımlarının % **9,7** ve konut yatırımlarının % **17,5** artması **2013** yılı ilk çeyreği adına da olumludur. Ayrıca son haftanın işsizlik yardımı başvurularında **22.000**'lik düşüş moralleri artırıyor. Şu anda ABD ekonomisine dair başlıca risk Obama ve cumhuriyetçilerin 1 Mart Cuma günü itibarıyla hayata geçirilecek olan otomatik bütçe kesintileri konusunda anlaşmaya varamamaları... Zira gelen son çeyrek büyümesini baskılayan savunma giderlerindeki % **22** kesintinin bu sene de devam etmesi muhtemel.

Şubat ayında Japonya tarafında Japon Merkez Bankası başkanlığı için adaylar kesinleşti. Agresif bir enflasyonist para politikasıyla yaklaşık 20 yıldır süregelen deflasyonu bitirmeyi hedefleyen başbakan Abe'nin adayı Haruhiko Kuroda oldu. Japonya'nın ocak ayı çekirdek enflasyonu yıllık bazda % **-0,2** gelirken daha çok endişe yaratan veriyse gıda ve enerji dışı enflasyonun % **0,7** gerilemesiydi. Mart ayı başında yapılacak toplantıda alım programına dair bir değişiklik beklenmemekle birlikte BoJ yeni yönetiminin programı öne çekip startı vermesi hemen hemen kaçınılmaz durumda.

Avrupa tarafında şubat ayında piyasalar İtalya'daki siyasi gelişmeleri kaygıyla takip etti. Mart ayında İtalya'da bir koalisyonun kurulmasını piyasalar satın almış durumda yani en kötü senaryo olan yeniden seçime gitme ihtimalinin gerçekleşmesi beklenmiyor. Bunun dışında diğer bir piyasa beklentisiyse ECB başkanı Draghi'nin 7 Mart'ta yapılacak olan faiz toplantısında ileriki dönemde bir faiz indirimine yönelik ipucu vermesi ve/veya zor durumdaki Euro Bölgesi bankalarına ucuz kredi sağladığı LTRO programını genişletmesi şeklinde.

Yurt İçi Piyasalar

TCMB'nin Finansal İstikrarı Koruma Çabaları Devam Ediyor... Piyasalarda ocak ayında çalkantılıydı...

Şubat ayı toplantısında Para Politikası Kurulu, politika faizi olan bir hafta vadeli repo ihale faiz oranını % **5,50** seviyesinde sabit tuttu. Merkez Bankası faiz koridorunda iki taraftan da değişikliğe giderek gecelik borçlanma faiz oranını % **4,50**'ye, borç verme oranını % **8,50**'ye indirdi. Kurul, sermaye girişlerinin hızlandığı ve iç ve dış talep arasındaki dengelenmenin sürdüğü bir konjonktürde kredilerdeki beklenenden hızlı artış oranı karşısında finansal istikrara dair riskleri dengelemek amacıyla bir yandan faiz oranlarını düşük tutup diğer yandan makro ihtiyati tedbirlere devam etmiş oldu. Bu doğrultuda zorunlu karşılıklara ilişkin sıkılaştırıcı yönde adımlar atıldı. 19 Şubat **2013** tarihindeki Para Politikası Kurulu toplantısında belirlenen makroekonomik ihtiyati tedbirler çerçevesinde, Türk lirası zorunlu karşılık oran artışıyla (kısa vadelerde **0,25** baz puan), tesis edilmesi gereken zorunlu karşılık tutarı yaklaşık **1,4** milyar TL artmakta olup ROM imkânlarının mevcut oranlarda kullanılmaya devam edildiği varsayıldığında piyasadaki yaklaşık **320** milyon TL, **430** milyon ABD doları döviz ve **200** milyon ABD doları değerinde altın çekilecek ve halihazırda % **10,8** olan Türk lirası efektif zorunlu karşılık oranı % **11** seviyesinde gerçekleşecektir. Yabancı para zorunlu karşılık oran artışıyla (**3** yıla kadar olan vadelerde **50** baz puan) ise piyasadaki yaklaşık **940** milyon ABD doları likidite çekilecek ve halihazırda % **11,1** olan yabancı para efektif zorunlu karşılık oranı % **11,5** seviyesinde gerçekleşecektir.

İMKB-100 endeksi şubat ayında büyük bir volatilité gösterdikten sonra ayı % **0,70** yükselişle tamamladı. Ay boyunca beş bin puanlık bir bantta seyrini sürdüren endeks, tepe noktasına 4 Şubat'ta ulaştıktan sonra 22 Şubat'ta **75.899** puan ile aylık minimum noktasını gördü; ancak özellikle 28 Şubat'taki alım yönündeki kuvvetli hareket sonucu **79.334** değerine yükseldi. Şubat ayında yabancı tarafında büyük bir net satış söz konusuydu. Son dört haftadaki çıkış **626** milyon dolar olurken ayın son haftası öncesinde hisse tarafından **58** milyon dolarlık çıkış gerçekleşti.

Şubat ayı faiz kararını müteakiben bir süredir dikleşmekte olan getiri eğrisi daha da dikleşti. Kısa vadeli getirilerde düşüşler gerçekleşirken gösterge tahvil getirisi geçen ayki seviyesinin **13** baz puan gerisinde % **5,69**'dan şubat ayını kapattı. ABD'deki satışların etkisiyle Hazine **10** yıllık bonolar getirilerinde 10 baz puanlık artış görüldü ve getiri **6,77**'ye yükseldi. Şubat ayının son haftası öncesinde yabancıların **1** milyar dolarlık bono satışı sözkonusu idi.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2010	2011	2012 Beklentisi	2013 Beklentisi
GSYİH (milyar TL)	1.099	1.298	1.417	1.562
GSYİH (milyar ABD Dolar)	732	777	790	878
Büyüme Oranı (%)	% 9,20	% 8,50	% 2,80	% 4,00
Tüfe Enflasyon (yıllık) (%)	% 6,4	% 10,5	% 6,16	% 6,05
İhracat (milyar ABD Doları)	114	135	153	165
İthalat (milyar ABD Dolar)	186	241	237	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	% 6,16	% 5,50
Politika Faiz (%)	% 6,50	% 5,75	% 5,50	% 5,00
İMKB – 100	66.004	51.267	78,208	92.500
ABD DOLAR / TL (Ortalama)	1,5004	1,67	1,7925	1,78
ABD DOLAR / TL (Yıl sonu)	1,5460	1,91	1,7826	1,77
Euro / ABD Doları (Yıl Sonu)	1,34	1,30	1,32	1,31

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

Makroekonomik göstergeler			
Büyüme	2011	2012	Dönemi
GSYİH (milyar TL)	350,6	377,6	3. Çeyrek
Büyüme Oranı	8,4	% 1,6	3.Çeyrek
Üretim Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Sanayi Üretimi	% 3,7	% -3,8	Aralık
Kapasite Kullanımı	% 72,9	% 72,2	Şubat
İşsizlik Oranı	% 9,1	% 9,4	Kasım
Fiyat Görgeleri	2012	2013	Dönemi
TÜFE Enflasyonu (yıllık)	% 10,43	% 7,03	Şubat
ÜFE Enflasyonu (yıllık)	% 9,15	% 1,84	Şubat
I tanımlı Çekirdek Enflasyon (yıllık)	% 8,12	% 5,82	Şubat
Bütçe Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Gelirler (milyar)	28,1	36,9	Ocak
Harcamalar (milyar TL)	26,3	30,9	Ocak
Bütçe Dengesi (milyar TL)	1,7	5,9	Ocak
Faiz Dışı Denge (milyar TL)	7,1	11,2	Ocak
Dış Denge	2012	2013	Dönemi
İhracat (milyar ABD Doları)	143,4	163,3	Ocak - Aralık
İthalat (milyar ABD Doları)	232,5	228,9	Ocak - Aralık
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-89,1	-65,6	Ocak - Aralık
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)	-77,2	-48,9	Ocak - Aralık
TCMB Döviz Rezervi (milyar ABD Doları)	77,0	105,0	15 Şubat

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 – Şubat 2013

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 01/02/2013- 28/02/2013	Yılbaşından Beri Değişim (%) 01/01/2013- 28/02/2013	Yıllık Değişim (%) 28/02/2012- 28/02/2013
Likit Karma Fonu (HEP)	0,27	0,59	3,5
Kamu Borçlanma Fonu (HEK)	0,34	1,02	10,47
Karma Dış Borçlanma Fonu (HED)	-0,06	-1,72	0,76
Hisse Senedi Fonu(HES)	-1,41	0,99	37,64
Esnek Fon (HEB)	-0,12	1,49	18,19