

## MAYIS 2013 – FON BÜLTENİ

### Makro Bakış

#### Mart ayı dış ticaret verileri beklentilerin üstünde olumluyd...

Mart ayı verileri, yüksek kredi büyümesi ve iç talepte görülen hareketliliğe rağmen, geçen seneki yeniden dengelenme sürecinin tamamen tersine çevrilmediğini göstermektedir.

Mart ayında mevsimsel ve takvim etkisinden arındırılmış verilere göre ihracat %3,5 azalırken ithalat %5,8 düşüş gösterdi; dış ticaret açığı 8 milyar dolar ile iki ay aradan sonra %9 daraldı. Enerji tarafında Mart ayındaki maliyet 4,3 milyar dolar ile bir önceki senenin aynı ayındaki enerji faturasının %20 altına geriledi ve enerjinin toplam ithalat içerisindeki payı %21 seviyesine geri çekildi. İthalatın kompozisyonuna baktığımızda ise tüketim mallarında geçen ay olduğu gibi talep artışının devam ettiği göze çarpıyor. Fakat bu kalemdeki %17,7'lik artışa karşılık sermaye malları ithalatındaki %12,5'lik düşüş yatırım harcamaları adına olumsuz bir tablo ortaya koyuyor.

Sanayi üretimi, Şubat ayında bir önceki yılın aynı ayına göre %1,6 yükseldi. İmalat sanayi endeksi ise yıllık bazda %3,8 artarken, ara mallar ve sermaye malları üretimindeki yükselişler olumluyd: ara malı imalatı %5,6 artarken, sermaye malı imalatını ise %3,9 yükselmiştir. Mart ayı reel kesim güven endeksinde görülen artışın ihracat siparişlerindeki olumlu havadan kaynaklandığı ancak bu olumlu görünümün Nisan ayında iç talep kaynaklı sürdürülebildiği göze çarpıyor. 2013 yılı Ocak ayında mevsim etkilerinden arındırılmış işsizlik oranı 0,1 yüzde puanlık düşüş ile %9,4, tarım dışı işsizlik ise 0,2 yüzde puanlık çekilmeyle %11,7 seviyesinde gerçekleşmiştir.

TÜİK tarafından açıklanan verilere göre Nisan ayında TÜFE %0,42 artarken ÜFE ise %0,51 düştü. Yıllık bazda TÜFE'nin artış hızı %6,13'e, ÜFE'nin artış hızı ise %1,70'e geriledi. Nisan ayı TÜFE enflasyonunun piyasa beklentisinin altında gelmesinde temel iki sebep vardı: Bunların ilki manşet endeks üzerindeki ağırlığı %24 olan gıda ve alkolsüz içeceklerin fiyatlarındaki düşüş (-1,36%), diğeri ise olumlu baz yılı etkisi idi. I grubu endeksinde (gıda ve alkolsüz içecekler, alkollü içkiler ile tütün ürünleri ve altın hariç) mevsimselliğin de etkisiyle aylık bazda %1,73'lük ciddi bir artış vardı ve endekste yıllık bazda ise %5,44'lük artış söz konusuydu.

### Global Görünüm

Merkez bankalarının sağladığı parasal desteğe rağmen gerek sorunlu Euro Bölgesi ekonomilerinde gerekse ABD'de mevcut sorunların çözümüne yönelik yapısal reformların gecikmesi ve uygulanan mali sıkılaştırma politikaları sebebiyle ekonomik toparlanmanın arzu edilen düzeyin gerisinde kalmasına neden olmaktadır.

Nisan ayında zayıf gelen verilere karşın parasal genişlemeye yönelik önlemler borsaları desteklerken bono faizlerinde ciddi çekilmeler yaşandı. Euro Bölgesi tarafında sorunlu ülkeler ile görece kuvvetli kalan Alman getirileri arasındaki spread görülmemiş bir hızla azaldı. İtalyan 10 yıllıklarındaki getiri son iki ayda 100 baz puan gerilerken İspanyol bono getirilerindeki düşüş aynı dönemde 130 baz puana ulaştı. ECB, büyümeye ilişkin risklerin aşağı yönlü olduğunu belirtmesine rağmen Nisan ayı başında faiz kararında herhangi bir değişikliğe gitmemişti; ancak bu bölgedeki büyüme ve üretim rakamlarındaki kötüleşen görünüm neticesinde 2 Mayıs tarihinde politika faizini 25 baz puan düşürerek %0,50 seviyesine çekti. Mevduat üzerine negatif faiz ve KOBİ'ler üzerindeki kredi sıkılaştırmalarını yumuşatma söylemiyle artık büyüme yönünde proaktif olacağına sinyali vermiş oldu.

ABD'de açıklanan öncül çeyrek büyüme rakamının düşük gelmesi, tarım dışı istihdamın beklentilerin çok altında, son dokuz ayın en düşük seviyesinde artmış olması ve işgücüne katılım oranının da düşmesiyle birlikte Fed'in parasal genişlemeye devam edeceğine yönelik beklenti kuvvetlendi. Dolar'ın Euro ve Yen karşısında değer kaybettiği dönemde Mayıs başında açıklanan ADP özel sektör istihdam verisinin de son sekiz ayın en düşük düzeyinde gelmesi ile FOMC Mayıs ayı başındaki toplantının sonucunda alımların devam edeceğine yönelik kararı açıkladı. Toplantı metninde istihdam ve enflasyondaki gelişmeler doğrultusunda Fed'in tahvil alım miktarını azaltacağı gibi artırabileceğini de vurgulaması ise piyasa adına yeni bir durum oluşturuyor. Bu haberle 10 yıllık bono faizleri hızla aşağı inerek %1,63 seviyesine gördü.

Nisan ayında Çin'den gelen zayıf ekonomik veriler Asya ekonomilerine yönelik olumlu görünümü bozdu. %7,70'lik büyüme ve 50,6'lık resmi PMI rakamlarının beklentilerin altında kalması geçen ay sert düşüşler yaşayan Çin Shanghai endeksinin ve emtia piyasalarının aşağı yönlü hareketini açıklıyor.

**Yurt İçi Piyasalar****TCMB'nin Finansal İstikrarı Koruma Çabaları Devam Ediyor...**

Para Piyasası Kurulu, Nisan ayı toplantısında politika faizi olan bir haftalık vadeli repo ihale faiz oranında 50 baz puanlık indirim giderek faizi %5,00 seviyesine düşürdü. Merkez Bankası, faiz koridorunda alt ve üst bantlarda 50'şer baz puanlık indirim yaparak gecelik borç verme faiz oranını %7,00'ye indirirken gecelik borçlanma oranını ise %4,00 seviyesine çekti. Bu kararlar birlikte TCMB'nin ticari kredilerdeki genişlemeyi rahatsız edici bulmadığı ve hükümetin 2013 yılı için öngördüğü yüksek büyüme hedefiyle uyumlu hareket ettiği açıktır. PPK piyasa beklentisi olan zorunlu karşılıklarda bir değişiklik yapmamış ancak finansal istikrarı desteklemek amacıyla, rezerv opsiyonu katsayıları ilk dilimden sonra gelen dilimlerde 0,2 puan artırılmıştır. Küresel talepteki yavaşlama ve emtia fiyatlarının görünümü enflasyon hedeflemesi konusunda TCMB'nin elini rahatlatmış, Kurul sadece iç talep ve kredilerdeki artışların fiyatlama davranışları üzerindeki etkilerine dikkat etmiştir.

TCMB'nin gevşetici para politikası uygulaması ile Nisan ayında faizlerdeki düşüş eğilimi devam etti. Fonlama maliyetlerindeki gerileme ve ABD/Japonya kaynaklı sermaye girişlerinin süreceği beklentileri ile TL getiri eğrisi 50-75bp aşağı kaydı. Nisan ayı sonunda 2 yıllık gösterge tahvilin faizi %5,18'e; 10 yıllık bononun faizi ise %6,28'e düştü. Hisse tarafında ise Borsa İstanbul'un pozitif ayrışmasında etkili olan faktörler politik risklerin azalmasıyla birlikte ikinci bir not artırımı beklentisinin yükselmesi, endekste çok önemli bir ağırlığa sahip olan bankacılık sektörüne yönelik birinci çeyrek karlarıyla ilgili olumlu beklentiler ve emtialardaki şiddetli düşüştü; bu etkenlerle birlikte borsa dolar bazında ayı %1 primli kapattı.

MAKROEKONOMİK GÖSTERGE TAHMİNLERİ	2010	2011	2012	2013 Beklentisi
GSYİH (milyar TL)	1,099	1,298	1,417	1,562
GSYİH (milyar ABD Doları)	732	777	787	878
Büyüme Oranı	% 9.20	% 8.50	% 2.20	% 4.00
TÜFE Enflasyon (yıllık) (%)	% 6.4	% 10.5	% 6.16	% 6.75
İhracat (milyar ABD Doları)	114	135	152	165
İthalat (milyar ABD Doları)	186	241	237	258
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-72	-106	-84	-93
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)	-46.6	-77	-47	-63
Cari İşlemler Dengesi / GSYİH (%)	% -6.4	% -9.9	% -6.0	% -7.2
Faiz (Gösterge, bileşik yıl sonu) (%)	% 7.1	% 11.0	% 6.16	% 5.50
Politika Faizi (%)	% 6.50	% 5.75	% 5.50	% 5.00
İMKB - 100	66,004	51,267	78,208	92,500
ABD Doları / TL (Ortalama)	1.5004	1.67	1.7925	1.78
ABD Doları / TL (Yıl sonu)	1.5460	1.91	1.7826	1.77
Euro / ABD Doları (Yıl sonu)	1.34	1.30	1.32	1.31

Makroekonomik göstergeler			
Büyüme	2011	2012	Dönemi
GSYİH (milyar)	339.2	364.2	4.Çeyrek
Büyüme Oranı	% 5.3	% 1.4	4.Çeyrek
Üretim Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Sanayi Üretimi	% 5.4	% 1.6	Şubat
Kapasite Kullanımı	% 74.7	% 73.6	Nisan
İşsizlik Oranı (mevsimsellikten arındırılmış)	% 9.0	% 9.4	Ocak
Fiyat Görgeleri	2012	2013	Dönemi
TÜFE Enflasyonu (yıllık)	% 11.14	% 6.13	Nisan
ÜFE Enflasyonu (yıllık)	% 7.65	% 1.70	Nisan
I tanımlı Çekirdek Enflasyon (yıllık)	% 8.24	% 5.44	Nisan
Bütçe Göstergeleri	2012	2013	Dönemi
Gelirler (milyar TL)	21.8	24.8	Mart
Harcamalar (milyar TL)	27.3	30.2	Nisan
Bütçe Dengesi (milyar TL)	-5.5	-5.4	Mayıs
Faiz Dışı Denge (milyar TL)	-2.2	-0.5	Haziran
Dış Denge	2012	2013	Dönemi
İhracat (milyar ABD Doları)	13,2	13,2	Mart
İthalat (milyar ABD Doları)	20,7	20,6	Mart
Dış Ticaret Dengesi (milyar ABD Doları)	-7,5	-7,4	Mart
Cari İşlemler Dengesi (milyar ABD Doları)	-4,3	-5,1	Şubat
TCMB Döviz Rezervi (milyar ABD Doları)	80,3	110,5	19 Nisan

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 - Nisan 2013

Emeklilik Fonu	Aylık Değişim (%) 01/04/2013- 30/04/2013	Yılbaşından Beri Değişim (%) 01/01/2013- 30/04/2013	Yıllık Değişim (%) 30/04/2012- 30/04/2013
Likit Karma Fonu (HEP)	% 0,34	% 1,20	% 2,96
Kamu Borçlanma Fonu (HEK)	% 1,57	% 2,37	% 10,90
Karma Dış Borçlanma Fonu (HES)	% 2,34	% -0,65	% 1,39
Hisse Senedi Fonu (HES)	% -1,17	% 7,30	% 41,06
Esnek Fon (HEB)	% 0,94	% 4,58	% 19,38